

# Die Geldgleichung einer kapitalistischen Wirtschaft

Von  
Professor Germán Bernácer  
Madrid

## I. Geld und Kredit

Aus methodischen Gründen habe ich bei der Ableitung der Marktgleichung bis jetzt von zwei Kreditarten abgesehen, die für die moderne Wirtschaft typisch sind. Es sind dies der echte Bankkredit, der zu den verschiedenen Arten des nichtmetallischen Geldes geführt hat und heute fast das einzige Umlaufsmittel bildet, und der internationale Kredit, die weltumspannende Ausbreitung des Kapitalverkehrs über die Grenzen der Länder hinaus, der im Geldgeschehen unserer Zeit eine so hervorragende Rolle spielt. Sie haben sich seit dem achtzehnten Jahrhundert herausgebildet, standen während des neunzehnten Jahrhunderts in Blüte und haben gegenwärtig ihren Höhepunkt erreicht.

Die diese beiden Elemente einschließende Wirtschaft bezeichne ich im Gegensatz zu der ihr geschichtlich vorausgegangenen merkantilistischen Wirtschaft als kapitalistische Wirtschaft, eine Bezeichnung, die aber nicht als

---

Anmerkung: Aus dem spanischen Manuskript übersetzt im Institut für Weltwirtschaft, Kiel.

Definition dieses Systems allzu wörtlich genommen werden darf, da seine charakteristischen Merkmale und sein Ursprung nicht hinreichend definiert sind und es überdies neben den monetären noch andere Merkmale enthält<sup>1</sup>. Ich benutze diese Benennung in Ermangelung einer besseren, um damit den Typus einer Bankwirtschaft zu bezeichnen, die sich seit der Einführung der Banknote als gesetzliches Geld und der Spekulation mit Kredittiteln (Aktien und Obligationen) in Verbindung mit dem internationalen Kapitalverkehr entwickelt.

Eine solche Wirtschaft tritt wie jede soziale Evolution nicht in einem bestimmten Zeitpunkt in Erscheinung, noch offenbart sie sich von Anfang an als neue Wirtschaftsordnung. Lange mischen sich die charakteristischen Merkmale des einen und des anderen Systems in einer langsamen Entwicklung, gehen ineinander über, und während die Umrisse des früheren Bildes an Kraft verlieren, treten die Züge der neuen Ordnung immer deutlicher hervor und heben sich erst nach Ablauf einer ziemlich langen Zeit klar und bestimmt ab. So geht z. B. das Papiergeld mindestens auf den Anfang des achtzehnten Jahrhunderts zurück; aber erst längere Zeit nach Beginn des neunzehnten Jahrhunderts erlangt es wirkliche Bedeutung als Ersatz des alten Metallgeldes, und auch dann gab es noch abgelegene Orte des europäischen Kontinents, wo die Geldwirtschaft nicht vollständig eingedrungen war. Bis nach dem Weltkrieg 1914/18 hat es das Metallgeld nicht völlig im Umlauf ersetzt. Noch zögernder war die Entwicklung des Buchgeldes, das sich bis heute nur in den angelsächsischen Ländern eingebürgert hat, ohne daß man aber behaupten könnte, daß diese Entwicklung dort bereits zum Abschluß gelangt sei. Noch schwerer läßt sich vom kapitalistischen Internationalismus feststellen, wann er anfängt, wann er seinen Höhepunkt erreicht, ob er im Abnehmen begriffen ist oder nur eine den Umständen entsprechende vorübergehende Abschwächung erleidet.

Keinem Zweifel unterliegt dagegen, daß uns die Einführung dieser monetären Merkmale der neueren Zeit in unserer Geldgleichung die vollständige Formel für die Erscheinungen des Geldes geben wird, die uns den Weg zum richtigen Verständnis unserer heutigen Wirtschaft öffnet.

Drei Arten des nichtmetallischen Geldes müssen nacheinander untersucht werden:

1. das Geld mit Metalldeckung,
2. das Geld mit Wertpapierdeckung,
3. das Geld mit Kreditdeckung.

Im Verfolg unserer Methode werden wir nacheinander die Operationen getrennt betrachten, die zu diesen drei Geldarten führen. Für den Mechanismus dieser Operationen muß man die Banken in zwei Gruppen, in die Emissionsbanken und die Privatbanken, scheiden. Unter der ersten Bezeichnung verstehen wir alle Institute, die die Befugnis haben, gesetzliches Papiergeld auszugeben. Unter Privatbanken verstehen wir nicht nur die Handelsbanken,

---

<sup>1</sup> Vgl. hierüber meinen Artikel: Kapitalismus und Kapital. »Weltwirtschaftliches Archiv«, Bd. 53 (1941 I), S. 522ff.

sondern auch die Hypothekenbanken, die Sparkassen und alle anderen privaten oder amtlichen Institutionen, die Sparkapital sammeln und Kredit gewähren. Die Emissionsbanken betrachten wir zuerst ausschließlich als Banken von Banken und dann auch in ihrem Verkehr mit der Privatkundschaft.

## II. Das Geld mit Metalldeckung

Wir wollen mit der Betrachtung beginnen, wie die verschiedenen nicht-metallischen Geldarten nach dem Metallgeld, das zeitlich als erstes entstanden ist und bis jetzt als einziges in unsere Gleichung aufgenommen ist, ontogenetisch auftreten.

1. Die Banknote. — Stellen wir uns vor, daß die Besitzer von geprägtem Gold ihre Münzen zu einer Emissionsbank<sup>1</sup> bringen und dafür eine gleiche Summe Geldeinheiten in Noten erhalten. Es ist klar, daß sich vom Gesichtspunkt der unmittelbaren Marktaussichten nichts geändert hat, denn diese Noten können dieselbe Nachfrage hervorrufen wie das gleichwertige Gold. Es steigt die Metallreserve in der Bilanz der Emissionsbank, der eine gleiche im Umlauf befindliche Notensumme entspricht.

Die Sache ist im wesentlichen auch dann nicht anders, wenn die Prägung unterbleibt, die Emissionsbank das Gold in Barren annimmt oder kauft und dagegen die gleichwertige Menge an Noten gibt. Ebenso wie im Falle der Prägung erscheint auf dem Markt eine Kaufkraftsumme, die die Nachfrage steigert, und verschwindet eine entsprechende Menge Waren, die das Angebot in demselben Maße merklich abnehmen läßt. Daraus ergibt sich, daß man nicht zwischen im Umlauf befindlichem Metallgeld oder Geldmetall in den Bankreserven zu unterscheiden braucht. Eine Zunahme an umlaufendem Metallgeld oder eine solche der Bankmetallreserven sind für die uns interessierenden Ergebnisse gleichbedeutende Tatsachen.

2. Das wirkliche Bankgeld. — Wenn sich die Besitzer von Gold, anstatt Noten zu nehmen, den Wert der Münzen oder des der Emissionsbank übergebenen Barrengoldes gutschreiben lassen, wird das wirkliche Geld anstatt durch eine nicht fiduziarische Note durch einen Rechnungssaldo dargestellt. Es hat sich in Bank- oder Buchgeld gewandelt. Man könnte glauben, daß das Bankgeld ebenso wie die Note das Metallgeld in allen seinen Gebrauchsarten ersetzen und alle seine Funktionen übernehmen kann. Wenigstens wäre dies die Voraussetzung, um es in die Geldformel auf einem Fuß der Gleichheit einzuführen. In Wahrheit verhält es sich aber nicht so. Wir wollen dies an einigen Beispielen veranschaulichen.

Der Kaufmann, der seinem Lieferanten eine Rechnung für gekaufte Waren bezahlen muß, kann einen Scheck auf sein Konto ausstellen. Löst der Lieferant diesen Scheck ein, so kommen wir zum Metallgeld oder zur Note zurück. Wir wollen nun aber annehmen, daß er sich darauf beschränkt, sich den Scheck seinerseits gutschreiben zu lassen, so daß nichts anderes als eine Kontoüber-

---

<sup>1</sup> Wir nehmen an, daß es eine Emissionsbank ist, die auf die eine oder andere Weise eine feste Gleichwertigkeit zwischen der Geldeinheit und einer bestimmten Goldmenge sichergestellt hat, d. h. der Wert des Geldes gegenüber dem Gold stabilisiert sei.

tragung vor sich geht, die selbst unter der Voraussetzung, daß sie auf eine andere Bank geschieht, im Wege der Verrechnung erfolgt, ohne daß das Geld in irgendeinem Augenblick die Gestalt von Metall- oder Papiergeld annimmt. Läßt sich das unbegrenzt fortsetzen? Der Kaufmann, der den Scheck erhält und davon absieht, ihn in Bargeld einzulösen und sein Guthaben als Geld zu verwenden, wird seinerseits Schuldner von anderen Geschäftsleuten oder Industriellen, die er durch ein Giro auf sein Konto bezahlen kann, und auch diese brauchen seinen Scheck nicht in gesetzliches Geld einzulösen, solange sie es nur benötigen, um ähnliche Zahlungen zu leisten. Aber die Kaufleute und Industriellen haben nicht nur Rechnungen an andere Kaufleute und Industrielle zu bezahlen, sondern auch die Löhne ihrer Arbeiter, die Gehälter ihrer Angestellten, die Kosten ihrer Geschäfte und Fabriken, die nicht in Bank-, sondern in Bargeld gezahlt werden. Die Geschäftsleute können also das Geld, das sie als Buchgeld erhalten, in dieser Gestalt in dem Teil ihrer Einnahmen verwenden, den sie für Käufe bei anderen Geschäftsleuten benutzen. Für ihre übrigen Zahlungen müssen sie gesetzliches Geld einlösen; das Bankgeld ist dafür nicht verwendbar.

So kommt es, daß vom Kleinhändler zum Großhändler, von diesem zum Hersteller der Fertigware, von diesem zu den Erzeugern der Halbfertigwaren, von diesen zu den Förderern von Rohstoffen ein immer größerer Teil der Einnahmen zur Zahlung von Löhnen, Gehältern und anderen Produktionskosten, die in Geld zu leisten sind, benutzt wird, bis sich in den Händen des Rohstoffherzeugers der vom Verbraucher gezahlte Wert vollständig in Vergütungen auflöst. Es ist also klar, daß das, was im allgemeinen unbedingt in barem Geld gezahlt werden muß, der Gesamtwert der Produktion ist, während man durch Bankgeld alle übrigen Zwischenzahlungen leisten kann. Wenn die Industrie und der Umlauf stark gegliedert sind, können diese Zwischenzahlungen eine viel größere Menge von Zahlungen als die in gesetzlichem Geld erforderlichen darstellen. Wenn man einen Rechnungssaldo für den Kauf von Wertpapieren, Grundstücken oder irgendwelchen sonstigen Rentengütern ansetzt, kann der Käufer mit einem Scheck zahlen, den der Verkäufer nicht einzulösen braucht, wenn er das Geld entweder nicht verwenden will oder der beabsichtigte Gebrauch im Kauf anderer Werte oder Grundstücke besteht, weil er die neuen Verkäufer durch Schecks bezahlen kann, die diese sich gutschreiben lassen können, bis ein Verkäufer auftritt, der sein Geld braucht, um es auszugeben oder es wirklich anzulegen, wie z. B. um sich ein Haus bauen zu lassen, nicht einfach ein fertiges zu kaufen. Dieser muß sein Bankgeld in gesetzliches Geld umwandeln, damit er Löhne, Material usw. bezahlen kann. Und wenn sich einer seiner Verbrauchsartikel- oder Materiallieferanten in Buchgeld bezahlen lassen kann, so muß höchstwahrscheinlich dieser sein Geld in gesetzlicher Münze zurückhalten, um Kosten und Löhne zu zahlen.

Aber könnte man nicht auch in diesem Fall weiter mit Schecks bezahlen? Theoretisch stände nichts im Wege, daß Arbeiter, Angestellte, Steuereinknehmer usw. in Schecks befriedigt würden, sich diese gutschreiben ließen und über ihr Guthaben durch Scheck verfügten, um ihre Lieferanten oder ihre Steuern zu bezahlen und ihre kleinen Ausgaben zu begleichen. Dies wäre aber weder

praktisch noch bequem. Solange das gesetzliche Geld die Note und die vom Staat herausgegebene Scheidemünze ist, werden diese das letzte Umlaufmittel bleiben. Und wenn es nicht ausreicht, wird es durch ungesetzliches, aber nicht bankmäßiges Geld ergänzt, wie man in Kriegs-fällen sehen kann. Für die Zahlung der Produktionsvergütungen, die den Gesamtwert des Erzeugnisses ausmachen, und im allgemeinen auch für die Bezahlung der Produkte durch den Verbraucher wird gesetzliches Geld verwendet. Die Aufgabe des Bankgeldes bleibt die Ausführung von Zwischenzahlungen, d. h. jener Zahlungen, die sich nur aus dem Umstand ergeben, daß die Erzeugung jedes Fertigproduktes in verschiedene Stufen oder Phasen geteilt ist, denen bestimmte Unternehmungen entsprechen. Wäre die Produktion in vertikale Konzerne organisiert, die die gesamte Erzeugung von der Erlangung des Rohstoffs bis zum Verkauf an den Verbraucher umfaßten, so würden sich diese Zwischenzahlungen auf einfache Buchungsoperationen in den Büchern des Konzerns reduzieren; das Bankgeld brauchte nicht zu existieren. Aber auch bei der bestehenden Produktionsorganisation können die Zahlungen dank der Bankkonten und Verrechnungsstellen auf einfache Buchungen eingeschränkt werden.

Der Gebrauch des Bankgeldes muß also auf die Finanzierung des umlaufenden Kapitals eingeschränkt werden, und zwar nicht des gesamten umlaufenden Kapitals, sondern jenes Teiles, den wir Umlaufkapital zweiter Kategorie nennen können, im Gegensatz zu dem erster Kategorie, das den Grund- und Hauptteil des Wertes finanziert<sup>1</sup>.

3. Der Scheincharakter des Bankgeldes. — In eine Bank mögen die Kunden 2 Mill. *RM* Bargeld aus ihren Ersparnissen einlegen. Es entsteht eine gleichwertige Summe Bankgeld, der in der Kasse der Bank wirkliches Geld (Metallgeld und Noten) entspricht. Von dieser Summe übergibt die Bank 1 Mill. *RM* ihrer Zentralbank. Das verringert den Umlauf und schafft einen Saldo zugunsten der deponierenden Bank. 2 Mill. *RM* wirkliches Geld haben

Bilanzposten	Mill. <i>RM</i>
Banksalden zugunsten Privater .....	2
Saldo zugunsten der Privatbank bei der Zentralbank .....	1
Barbestand in der Kasse der Privatbank .....	1
Gesamt	4

4 Mill. *RM* verfügbares Scheingeld erzeugt. Konnte die Menge des zur Verfügung stehenden Geldes wirklich verdoppelt werden? Offenbar nein. Es handelt sich um ein rein buchmäßiges Ergebnis. Würde man, anstatt nur zwei Banken teilnehmen zu lassen, eine dritte einschalten, würde z. B. eine örtliche Bank ihre

<sup>1</sup> Vgl. hierüber meinen Artikel: Die Grundgleichung des Geldwertes. »Weltwirtschaftliches Archiv«, Bd. 55 (1942 I), Abschn. III, S. 475ff. — Ferner meinen Artikel: Die Geldgleichung unter merkantilistischen Bedingungen. Ebenda, Bd. 57 (1943 I), Anhang, S. 469ff.

überschüssigen Gelder in einer Provinzbank einlegen, die sie ihrerseits in der Zentralbank deponiert, so kämen anstatt 4 Mill. *RM* 5 oder 6 Mill. *RM* heraus.

Sobald die Kunden der Privatbank über ihre Guthaben verfügen, verschwindet das Geld aus der Kasse, das Guthaben bei der Zentralbank sowie jedes andere eingeschobene Konto. Es bleiben nicht mehr als die in Wirklichkeit zur Verfügung stehenden 2 Mill. *RM* übrig. Und da wir wissen, daß man, um irgendeine wirkliche Investition durchzuführen, d. h. um über seine Guthaben zu verfügen, sie in bares Geld umwandeln muß, ist es klar, daß alles übrige nur eine Fiktion ist.

4. Der Kassenbestand der Banken. — Wenn man aus methodischen Gründen von den Kreditoperationen und dem Wertpapierankauf absieht, beschränkt sich die Funktion der Bank in diesem ersten Stadium des Problems darauf, dem Handel und den Privaten als zweite Kasse zu dienen. Die Emissionsbank dient ihrerseits den Banken als zweite Kasse, die dann ausschließlich als Depositenbanken arbeiten. Die im Umlauf befindlichen Noten vertreten vollständig Geldmetall, das in der als Reservebank fungierenden Emissionsbank deponiert ist. Die Privaten haben ihr flüssiges Geld in Gold, in Noten oder in Bankguthaben. Jede Gold- oder Noteneinlage veranlaßt einen Saldo auf Sicht, ohne daß dadurch neue verfügbare Geldmittel erzeugt werden. Wenn wir nach Vornahme der Einlage das im Besitz des Privaten befindliche Geld nachzählen, werden wir eine gleiche Summe an flüssigen Geldmitteln der Industrie oder solchen der übrigen Arten wie früher vorfinden mit dem einzigen Unterschied, daß ein Teil des früheren Gold- oder Notengeldes jetzt durch einen Rechnungssaldo ersetzt ist. Es ist klar, daß wir diesen ebenso wie das materielle Geld in den Händen der Öffentlichkeit als verfügbares Geld berechnen müssen. Neu ist, daß wir jetzt außerdem das Geld in den Kassen der Bank haben. Wir können nicht die Salden und dieses Geld zählen, weil wir damit die Menge des wirklich vorhandenen verfügbaren Geldes verdoppeln und den Ausdruck der Nachfrage fälschen würden. Was wir zählen müssen, sind die Konten, weil wir in ihnen die Unterscheidung von flüssigen Geldmitteln der Industrie oder sonstigen flüssigen Geldmitteln vornehmen können.

Das Geld der Bank ist eine indifferente, nicht näher qualifizierte Masse. Die Bank ist in der Tat kein Industrie- oder Handelsunternehmen wie die übrigen Unternehmungen, sondern vielmehr das Instrument des Zahlungsverkehrs und der Kreditverwaltung. Das Geld, das sie besitzt, kann man nicht als für die Industrie verfügbar ansehen, weil es nicht für die Produktion verwendet wird. Auch ist es kein Teil des Erwerbsfonds, da es nicht dem Ankauf von Verbrauchs- oder Kapitalgütern gewidmet ist. Sein gewöhnlicher Zweck ist, Darlehen zu ermöglichen, eine Operation neutraler Art. Das Geld in den Banken kann nicht in unsere Berechnungen über verfügbare Geldmittel eingehen, wenn darin schon die Salden, die es darstellen, aufscheinen. Der Geldüberschuß in den Kassen der Privatbank fließt zur Zentralbank zurück. Soweit die Einlagen aus Gold bestehen, gehen sie in die Reserve der Bank über, soweit sie aus Noten bestehen, verschwinden sie einfach aus dem

Notenumlauf, und an ihre Stelle tritt der Saldo zugunsten der die Einlage vornehmenden Bank.

Eine Emissionsbank hat kein Geld im eigentlichen Sinne. Ihr Kassenbestand ist die Geldmetallreserve, die den Gegenposten eines Teils der Emission bildet und den sie heute allgemein nicht gegen diese umzutauschen verpflichtet ist. Wenn die Bank (gesetzliches) Geld annimmt, vermehrt sie nicht einen ihrer Aktivposten, sondern vermindert den Passivposten, den die umlaufenden Noten darstellen (mit entsprechender Verminderung der Aktiven oder Erhöhung des Postens »laufende Rechnungen« der Passiven). Ich spreche von einer typischen Emissionsbank. Wo, wie in England, die Emissionsabteilung von der Bankabteilung getrennt ist, bezieht sich das Gesagte auf die erste; die Bankabteilung ist gegenüber der Emissionsabteilung dasselbe wie eine unabhängige Bank der Zentralbank gegenüber. In einer Emissionsbank sind also nicht die in der Kasse verfügbaren Bargelder maßgebend (die Scheidemünze hat geringe Bedeutung), sondern die Emissionsbefugnisse in Beziehung zu den Operationen, die sie durchführt. Wenn, wie wir annehmen, die Emissionsbank eine Bank von Banken ist, beziehen sich ihre Rechnungen ausschließlich auf die Privatbanken.

5. Quantitative Beziehungen. —  $F$  sei die Zunahme des Notenumlaufs im Zeitraum  $a$   $b$  und  $Q'$  die Zunahme der Kontokorrentsalden der Zentralbank (Kreditorenkonten der Bank). Da nach unseren Voraussetzungen die gesamte Geldzunahme einen Zuwachs an Metallgeld oder Metall in der Reserve der Emissionsbank bildet, haben wir

$$M = S = F + Q' \quad (1)$$

Bezeichnen wir andererseits mit  $Q$  die Gesamteinlagen der Privaten in der Privatbank und mit  $J$  den Bar-Kassenbestand dieser Bank, dann ergibt sich:

$$M = F + Q - J \quad (2)$$

Wenn kein Goldgeld umläuft, heißt das nicht, daß die Note nicht konvertierbar ist. Sie kann in Barrenmetall konvertiert werden, das nicht für den Umlauf geeignet ist; es dient nur der Hortung oder Ausfuhr. Ebenso nimmt die Bank das Barrengold an und konvertiert es in Noten zur gesetzlichen Parität. Dagegen gibt es keine freie Prägung, und es braucht auch durchaus keine Goldprägung zu geben. Das gesetzliche Geld ist ausschließlich die Note. Dies waren die Verhältnisse, die bis vor kurzem in vielen Ländern bestanden haben, ehe die Konvertierung völlig eingestellt wurde<sup>1</sup>.

Wenn wir  $S$  in unserer Nachfragegleichung substituieren, haben wir

$$D = P - (A + H) + (F + Q') = P + (c - H) \quad (3)$$

<sup>1</sup> Wenn das Gold im Umlauf wäre, müßte man der vorigen Summe das umlaufende Gold hinzufügen (außer der Scheidemünze, die von verhältnismäßig geringer Bedeutung ist). Bezeichnen wir das umlaufende Metall mit  $s$ , hätten wir  $S = F + Q' + s$ . Der größeren Einfachheit halber kann man aber annehmen, daß kein Gold umläuft, was dem heutigen Stand in der Welt, wo das Gold nur eine Reserve in der Zentralbank ist, entspricht. Von der Scheidemünze kann man absehen.

F bezeichnet die Noten in den Kassen der Privatbank, die in A oder c durch die Kreditorenkonten dieser Bank mit ihren Kunden dargestellt werden. Fließen sie an die Zentralbank zurück, so verringern sie F und vermehren Q' um ein Gleiches, so daß die Summe  $F + Q'$  ebenso wie alle übrigen Glieder der Gleichung unverändert bleibt, wie es einer Operation entspricht, die nicht auf den Markt übergreift. Umgekehrt verhält es sich, wenn Noten bei der Emissionsbank ausgehen. Und dasselbe gilt, wenn die Emissionsbank auch mit Privatkundschaft arbeitet. Dann fungiert sie gleichzeitig als Zentralbank und Handelsbank. Ihre Salden enthalten neben den Konten der Bank Konten Privater, die man wie die der Privatbank in A und c klassifizieren muß. Wenn ein Kunde Gold einlegt, vermehrt er die Reserven und den Notenumlauf oder die Rechnungssalden. Legt er Noten ein, nehmen F und Q' um die gleiche Summe ab und zu und umgekehrt.

### III. Der Kauf von Titeln

Das aus einer Einlage von wirklichem Geld entstehende Papier- und Buchgeld ist Geld, das sich aus einer von der Gesellschaft gemachten Ersparnis, aus einem dauernd geschaffenen Gut herleitet. Aber diese Geldarten können auch einen anderen Ursprung haben, nämlich die reine und einfache Bankschöpfung ohne eigentliche Deckung. Zwei Kreditoperationen lassen dieses Scheingeld entstehen: der Kauf von repräsentativen Titeln alter Schulden und das Darlehn an Private und an Regierungen (Schaffung neuer Schulden). Den Übergang zwischen diesen beiden extremen Arten der Kreditgeldschaffung bildet das Lombarddarlehn oder Darlehn gegen Pfand, bei dem die Schuldtitel nicht verkauft, sondern zur Sicherheit des Darlehns hinterlegt werden, und der Rediskont, der sich von dem Titelkauf dadurch unterscheidet, daß es sich hier um Wertpapiere auf kurze Sicht handelt.

1. Der Kauf von Wertpapieren durch die Privatbank. — Nehmen wir an, daß die Privatbank 2 Mill. *RM* Einlagen von ihren Kunden erhalten hat und davon 1 Mill. *RM* in der Kasse behält, um den Rückzahlungsforderungen nachkommen zu können, und die andere dazu verwendet, an der Börse Schuldtitel für ihr Wertpapierportefeuille zu erwerben. Die Verkäufer der Titel erhalten 1 Mill. *RM* in bar und können diese, wenn sie sie nicht ausgeben oder kapitalisieren, in derselben Bank oder in einer anderen deponieren und eine weitere Mill. *RM* Bankgeld schaffen. Die Bilanzsumme der Bank hat sich folgendermaßen erhöht:

Passiva:	Konten zugunsten von Einlegern	.....	3 Mill. <i>RM</i>
Aktiva:	Kassenbarbestand	.....	2 Mill. <i>RM</i>
	Wertpapierportefeuille (Effektivwerte)	1 Mill. <i>RM</i>	1 Mill. <i>RM</i>
			} 3 Mill. <i>RM</i>

Ist es auf Grund dieses Verfahrens gelungen, das flüssige Geld zu vermehren? Nein. Wenn die Gläubiger der Bank über ihre Salden verfügen, um eine wirkliche Investition und nicht eine einfache Geldübertragung vorzunehmen, so wird 1. das Geld aus der Kasse verschwinden, um in den Besitz der Allgemeinheit überzugehen, und 2. die Bank ihre Million Titel zu verkaufen trachten und dadurch 1 Mill. *RM* (wir nehmen an, daß die Kurse



unverändert sind) vom Markt, d. h. aus der Öffentlichkeit abziehen, die sie ihren Kunden zuführt. Durch diese beiden Operationen werden die 3 Mill. Konten liquidiert werden, aber auf den Markt werden letztlich nicht mehr als zwei Millionen gebracht, diejenigen nämlich, die vorhanden sind.

2. Bank und Krise. — Wenn einer von denen, durch deren Hände das Geld inzwischen gegangen ist, dieses zu einer Ausgabe oder einer wirklichen Kapitalanlage benutzt hat, ist nicht mehr das gesamte Geld zur Verfügung und kann nicht zurückgezahlt werden. Das erklärt die Heftigkeit der Bankkrisen, wenn eine dieser Liquidationen vorgenommen wird, d. h. wenn sich der wahre Stand offenbart. Und das geschieht, sooft sich eine entsprechend große Gruppe der Bankkunden dazu entschließt, ihre Ersparnisse wirklich anzulegen, sie auszugeben, in Umlaufskapital der ersten Kategorie oder in festes Kapital umzuwandeln, oder wenn die Öffentlichkeit infolge einer Mißtrauenswelle vorzieht, ihr Geld in greifbaren Gütern zu horten.

Dieser bedingte Charakter des so geschaffenen Geldes hindert nicht, daß der Markt bisweilen eine größere Menge flüssiger Geldmittel aufweist, da jeder Privatmann und jede Unternehmung sowohl ihr Bargeld als auch ihre Aktivsalden in der Bank dazu rechnet, so daß wir bei Nachzählung der verfügbaren Geldmittel im einzelnen feststellen, daß ihr Gesamt um die von der Bank gekauften Wertpapiere zugenommen hat. Was geschieht, ist, daß diese Geldmittel, wenn sie auch von ihren Besitzern frei gebraucht werden können, da sie ihnen vollständig gehören, nur so lange ihre Funktion ohne irgendwelche Schwierigkeit erfüllen werden, als ihre Inhaber sie für inaktive Übertragungen benutzen. Sobald aber einer von denen, durch deren Hände sie bei der Übertragung gehen, sie realisieren will, ohne daß ein anderer Besitzer von gesetzlichem Geld das Umgekehrte tut, stockt der Prozeß, das Hindernis tritt auf. Dann steht die Handelsbank den Ereignissen wehrlos gegenüber. Sie hat nicht die Vollmacht, bares Geld zu schaffen, und das Geld, das sie schaffen kann, ist unbrauchbar. Man muß auf die Emissionsbank zurückgreifen, um das in Zeiten steigenden Bargeldbedarfs geschaffene Scheingeld, das in den Wechselfällen seines Umlaufs bei wirklichen Investitionen Verwendung finden konnte oder das in Zeiten, wo sich die Verkäufe langsamer abwickeln, zwangsläufig in unverkauften Vorräten festliegt, in gesetzliches Geld umzuwandeln. In diesen Fällen machen sich Bedürfnisse geltend, die das Kreditgeld nicht befriedigt. Wenn das Geld in den Umlaufstrom eingegangen ist und zu tatsächlichen Investitionen verwendet wird, müssen die Empfänger dieses Geldes dagegen flüssiges Geld einlösen, und die Banken können der Nachfrage nach barem Geld nicht nachkommen. Um ihr zu genügen, müßten sie ihre Effektenportefeuilles realisieren. Da aber der Markt an Maximaldisponibilitäten, an freiem Geld, knapp ist, bewirkt das Auf-den-Markt-Werfen dieser Titel ein Sinken der Kurse und eine ernste Bank- und Börsenkrise. Dem wird dadurch vorgebeugt, daß die Emissionsbanken die Wertpapiere aus dem Portefeuille der Privatbank kaufen oder lombardieren und ihr auf diese Weise flüssige Geldmittel verschaffen. Diese Methode ist hinlänglich bekannt, und eine harte Erfahrung hat gelehrt, daß sie das Mittel ist, die Katastrophe zu vermeiden. Und dies war die Ursache für die heute

von Tag zu Tag wachsende Ausbreitung der sogenannten offenen Marktpolitik. Sie leitet ihren Namen aus der alten Gewohnheit der angelsächsischen Länder her, den Finanzmarkt durch An- und Verkäufe von Titeln und Effekten auf der Börse zu regulieren, hat aber mit diesem System in Wirklichkeit nicht mehr gemein als die Tatsache, daß in beiden die Emissionsbank Wertpapiere kauft. Ihr jetziger Charakter ist offen konjunkturell und verschieden von dem rein regulierenden, den sie früher hatte. In der Vermeidung der Bankkrisen war sie erfolgreich, nicht ebenso in der Vermeidung der wirtschaftlichen Depressionen und Krisen.

3. Das Wertpapierportefeuille und die Nachfragegleichung. — Es ist klar, daß durch den Kauf von Titeln seitens der Bank die flüssigen Geldmittel der Wirtschaft vermehrt werden. Das fiduziarische Geld unterscheidet sich im gesetzlichen Sinne in nichts vom Papiergeld, das durch Einlage von Metallgeld oder Geldmetall geschaffen wurde. Es kann zu allem benutzt werden, sogar zum Verbrauch und zur Kapitalanlage. Gegen Abgabe eines Rententitels erworben, ist es Geld, das seinen Besitzern voll zu eigen ist und zu allem verwendet werden kann. Gewiß läßt der Kauf von Titeln seitens der Privatbank, ob nun aus den wirklichen Erparnissen der Einleger gezahlt oder Buchgeld geschaffen wird, ein Geld entstehen, das ein etwas unsicheres Dasein auf dem Markt hat. Aber die Möglichkeit, dieses Geld erforderlichenfalls durch den Verkauf der Titel an die Emissionsbank in gesetzliches Geld umzuwandeln, und die praktische Unmöglichkeit, die so oder anders entstandenen Banksalden zu unterscheiden, nötigt dazu, es ohne Unterschied mit dem wirklichen Geld zu berechnen.

Der Verkäufer eines Titels, der flüssiges Geld dafür erhält, übergibt es, falls er es nicht hortet oder investiert, einer Bank zur Gutschrift. Diese kann wieder Wertpapiere dafür kaufen, und es wiederholt sich derselbe Vorgang. Wenn sie dies nicht für angebracht hält oder die Bankregeln es nicht mehr gestatten, weil ihr Portefeuille das festgesetzte Reserveverhältnis überschreiten würde, übergibt sie das Geld der Zentralbank, verringert damit den Umlauf und vermehrt ihre potentiellen Kreditmittel, d. h. das Verhältnis zwischen Aktiven und verfügbaren Geldmitteln.

Wenn die Privatbank dieses Verhältnis abnehmen sieht, verkauft sie Wertpapiere auf dem Markt oder an die Zentralbank, um ihren Kassenbestand zu ergänzen. Die Überführung von Titeln aus dem Portefeuille der Privatbanken an die Emissionsbanken bedeutet die Umwandlung von einem Teil des durch die Banken geschaffenen Buchgeldes in gesetzliches Geld. Aber die Gesamtmenge des durch diese Operation geschaffenen Geldes bleibt dauernd dem Gesamtzuwachs des Wertpapierportefeuilles der Privat- und Emissionsbank gleich, veranschlagt nach den effektiven Werten, d. h. nach dem Kaufwert. Wenn wir den Zuwachs des Wertpapierportefeuilles der Bank  $T$  nennen, so werden wir diese Größe  $T$  hinzufügen müssen, damit unsere Gleichung nicht fehlerhaft wird, wenn sie in  $A$  oder in  $c$  die durch diese Operation geschaffenen flüssigen Geldmittel einschließt.

Da die Titelbesitzer Kapitalisten sind, die ihr in Wertpapieren angelegtes »Kapital« realisieren, müssen wir zweifellos berücksichtigen, daß das geschaffene

Geld zuerst in den Fonds A übergeht, und unsere Marktgleichung wird die Form annehmen:

$$D = P - (A + H) + (S + T) = P + (c - H) \quad (4)$$

(1) (2)

Die Gleichung (4,1) erfährt eine Erhöhung von A und T, die ihren Wert nicht ändern, weil sie gleichwertig ist und entgegengesetzte Vorzeichen führt. Die Gleichung (4,2) erleidet keine Veränderung, da die geschaffenen verfügbaren Gelder den Produktionsfonds nicht berühren. In einem zweiten Zeitraum kann ein Teil dieser verfügbaren Gelder durch Zession oder Darlehn in den Besitz der Industrie übergehen. Dann werden sie in c und in H berechnet, so daß weder im Glied (A + H) noch im Glied (c - H) eine Wertveränderung erfolgt.

Die übrigen monetären Erscheinungen, die entstehen können, sind bereits die normalen der Wirtschaft: Übergang eines dieser flüssigen Geldmittel von A zu c auf dem gewöhnlichen Wege des Kaufes von Verbrauchs- oder Kapitalisierungstiteln, der eine Zunahme von D durch Verminderung von A mit der entsprechenden Zunahme von c bestimmt. Umgekehrter Übergang anderer von c zu A durch die Zahlung von Löhnen. Dann findet eine gleichwertige Zunahme von P und A und eine Abnahme von c statt, so daß sich der Wert von D nicht ändert. Auch die Angebotsgleichung erfährt keine Wertveränderung, da P und E gleichzeitig und gleichwertig zunehmen.

4. Abwandlung verschiedener Bankdaten. — Die gesamte Geldzunahme ist

$$M = S + T \quad (5)$$

Andererseits haben sich die Depositen der Bank neben den übrigen Veränderungen, die sie erfahren haben können, durch den Kauf von Titeln um T vermehrt, d. h.

$$Q = Q' + J + T \quad (6)$$

Gleichzeitig haben wir als Bilanzdaten der Emissionsbank, daß die Zunahme im Notenumlauf F zusammen mit jener der Konten der Privatbank in diesem Institut Q' die Zunahmen der Reserve S und des Portefeuilles T' ausgleichen müssen:

$$F + Q' = S + T' \quad (7)$$

Kombinieren wir die vorigen Gleichheiten, so finden wir:

$$M = S + (Q - Q') - J = F + Q - (J + T') = F + Q' + (T - T') \quad (8)$$

oder einfach ausgedrückt, die Geldzunahme ist gleich:

1. der Zunahme der Metallreserve plus der des Unterschiedes zwischen den Einlagen in der Privatbank und jenen dieser Bank bei der Emissionsbank, minus dem Kassenbestand der ersten;

2. der Zunahme der Noten plus der Zunahme der Einlagen in der Privatbank minus der Zunahme der Kassenbestandssumme der Privatbank und des Titelportefeuilles der Emissionsbank;

3. der Zunahme der Noten plus der Zunahme der Einlagen in der Privatbank plus der Zunahme des Portefeuilles (Wertpapierportefeuilles, des einzigen, das wir bis jetzt berücksichtigen) der Privatbank.

Jede der vorhergehenden Gleichungen kann  $a S + T$  in den früher dargelegten Nachfragegleichungen substituieren. •

#### IV. Das Kreditgeld

Neben dem Kauf von Wertpapieren hat das Geld der Bank die andere Aufgabe, und zwar die typischste, Kredit zu schaffen. Dieser Kredit kann mit den Geldmitteln, die die Bank von den Kunden erhält, gewährt werden, und dann erfüllt die Bank ihre charakteristischste Funktion, nämlich als Mittlerin zwischen den Besitzern von flüssigem Kapital oder verfügbaren Spargeldern und jenen zu dienen, die diese verfügbaren Geldmittel benötigen und zu verwenden wünschen. Sie kann auch als Mittlerin zwischen der Zentralbank und jenen dienen, die über die Geldmittel verfügen möchten, die die Emissionsbank zu schaffen die Befugnis hat. Endlich können die Banken dank der Fähigkeit der Banksalden, als Zahlungsmittel zu dienen, ihren eigenen Kredit verleihen. Dann stellen sie ihren Kunden Kredite zur Verfügung, über die durch Scheck verfügt werden kann. Diese Art von Geld ist kein gesetzliches Geld, genügt aber den Bedürfnissen der Kreditnehmer. Wer dringende Zahlungen zu leisten hat, löst dieses Problem, wenn es ihm gelingt, einen Banksaldo zu erhalten, der es ihm erlaubt, seinen Verpflichtungen nachzukommen. Ob dieses Geld den Bedürfnissen des wirtschaftlichen Organismus genügen kann oder nicht, ist eine andere Frage, die wir uns in einem früheren Kapitel zu erläutern bemüht haben.

1. Die Kreditgewährung durch wirkliche Disponibilitäten. — Stellen wir uns vor, daß in dem vorher angenommenen Fall eine Bank, die 2 Mill. *RM* von ihren Kunden erhält, 1 Mill. *RM* als Bankreserve in der Kasse oder in der Emissionsbank behält und die andere als Kredit abgibt. Es ist nicht wahrscheinlich, daß die Darlehnsnehmer das Geld, nach dem sie verlangt haben, in der Bank liegenlassen. Wahrscheinlich brauchen sie es für eine Investition. Wenn aber diese Investition z. B. in einem Kauf von Wertpapieren oder Grundstücken oder in der Leistung von Zahlungen an andere Geschäftsleute (flüssige Gelder der Industrie zweiter Kategorie) besteht, so braucht der Empfänger dieses Geldes es nicht wirklich anzulegen, sondern er kann es wieder bei der Bank einlegen oder sich nur gutschreiben lassen. Die Bilanz der Operationen wird in diesem letzten Fall sein:

Passiva: Bankkonten zugunsten Privater .....	3 Mill. <i>RM</i>	
Aktiva: In der Kasse oder Emissionsbank ..	2 Mill. <i>RM</i>	} 3 Mill. <i>RM</i>
Darlehn .....	1 Mill. <i>RM</i>	

Wenn die Konteninhaber, seien sie Gläubiger oder Darlehnsnehmer, das Geld zu investieren genötigt sind, müssen sie die entsprechende Summe in bar abheben. Wenn sie z. B. über 1 Mill. *RM* verfügen, wird der Bargeldbestand der Bank um 1 Mill. *RM* verringert, und die Bilanz lautet dann:

Passiva: Bankkonten .....	2 Mill. <i>RM</i>	
Aktiva: Kasse oder Bank .....	1 Mill. <i>RM</i>	} 2 Mill. <i>RM</i>
Darlehn .....	1 Mill. <i>RM</i>	

Werden 2 Mill. *RM* abgehoben, so lautet die Bilanz:

Passiva: Bankkonten .....	1 Mill. <i>RM</i>	
Aktiva: Kasse oder Bank .....	0 Mill. <i>RM</i>	} 1 Mill. <i>RM</i>
Darlehn.....	1 Mill. <i>RM</i>	

Das verfügbare Geld der Bank wurde auf Null reduziert. Sie wird ihre Gläubiger mit dem Geld bezahlen können, das ihr die Darlehnsnehmer schulden. Wenn aber die Forderungen der Kunden der Liquidierung der Kredite vorhergehen, wird es der Bank unmöglich sein, ihren Verpflichtungen nachzukommen, und sie wird ihre Schalter schließen müssen.

2. Die Kreditgewährung durch Scheindisponibilitäten. — Ähnlich verhält es sich, wenn die Bank ihren Darlehnsnehmern Konten eröffnet. Nehmen wir an, daß sie mit 2 Mill. *RM* wirklicher Depositen Kredite für andere 2 Mill. *RM* bewilligt. Dann wird die Bilanz lauten:

Passiva: Bankkonten .....	4 Mill. <i>RM</i>	
Aktiva: Kasse oder Bank .....	2 Mill. <i>RM</i>	} 4 Mill. <i>RM</i>
Darlehn.....	2 Mill. <i>RM</i>	

Die wirklichen Investitionen können nicht größer als 2 Mill. *RM* sein. Wenn sie es sind, muß die Bank ihre Kredite flüssigmachen, um ihren Verpflichtungen nachzukommen, und wenn dies vor dem Fälligwerden dieser Kredite gefordert wird, so kann die Bank ihren Verpflichtungen nicht nachkommen, es sei denn, sie greift auf die Emissionsbank zurück.

Sie kann sich dagegen durch die Maßnahme schützen, daß ein Teil ihrer Einlagen nicht auf Sicht verfügbar ist, sondern erst nach Ablauf einer bestimmten Zeit nach erfolgter Einlage oder nach einer gewissen Frist nach Sicht. Wenn die Bank durch Anbieten höherer Zinssätze für längere Fristen erreicht, daß die durchschnittliche Fälligkeitsfrist der Kredite kürzer ist als die der Einlagen, kann sie sich gegen mögliche Schwierigkeiten sichern, indem sie bei einer vorzeitigen großen Nachfrage nach Rückzahlungen rechtzeitig die Kreditgewährung einschränkt, um sich nicht im Defizit zu befinden. Auf jeden Fall geraten die Banken, wenn Schwierigkeiten für die Rückzahlung der Darlehn in der vorgesehenen Frist auftreten, in ernste Bedrängnis. Sie können ihre Zahlungsunfähigkeit nur dadurch vermeiden, daß sie an die Emissionsbank herantreten, um von ihr die Mittel zu erhalten, die sie durch Erhöhung der fiduziarischen Emission schafft. Auf diese Weise wird das Buchgeld in größerem oder geringerem Umfang in gesetzliches Geld umgewandelt<sup>1</sup>.

3. Die Konten mit festem Kündigungstermin. — Bilden die nicht auf Sicht lautenden Habensalden in der Bank flüssige Geldmittel? Im strengen

<sup>1</sup> Ob einige Länder im Gebrauch des Bankgeldes elastischer sind als andere, das hat auf das Ergebnis keinen großen Einfluß. So wird in Großbritannien mehr Buchgeld verwendet als in den Ländern des europäischen Festlandes, in Nordamerika mehr als in England. Es ist sogar möglich, daß dort die Zahlung von einem Teil der Löhne, die den Wert des Produkts ausmachen, gewöhnlich in Buchgeld vorgenommen wird. Das Ergebnis hinsichtlich der Unsicherheit der damit geschaffenen Lage ist dasselbe, nur daß sie sich bei Eintritt der Krise verschärft, weil eine größere Menge gesetzliches Geld zu ersetzen ist.

Sinn sind sie es für ihre Inhaber nicht. Ihre Verfügbarkeit ist beschränkt, da sie, um vor Fälligkeit Geld zu werden, von der Bank diskontiert werden müssen. Für unsere Marktgleichung stellen sie zweifellos müßige Ersparnisse oder Kapitalien dar, deren Bildung Einschränkungen in der Verbrauchsnachfrage ohne entsprechende Kapitalisierung voraussetzt, so daß sie nicht unberücksichtigt bleiben dürfen, ohne daß die Nachfragegleichung falsch würde. Sie müssen im allgemeinen in A einbezogen werden, wenn sie auch manchmal flüssige Geldmittel der Industrie darstellen können, die in einer Zeit unvermeidlicher, saisonmäßig oder konjunkturell begründeter Geschäftsflaute fest angelegt werden, um Zinsen zu tragen.

4. Der Rediskont. — Einer der Grundsätze, die als Organisationsgrundlage der Emissionsbanken anerkannt wurden, besteht darin, daß sie den Privatbanken die Möglichkeit bieten, wenn sich diese durch die Nachfrage nach Bargeld zu sehr bedrängt sehen, ihre Handelspapiere zu rediskontieren oder durch den Verkauf oder die Verpfändung ihrer Wertpapierportefeuilles zu Bargeld zu gelangen. Der erste Weg fand früher und leichter Anerkennung als der zweite. Während das ausreichend gesicherte kurzfristige Handelspapier immer wegen seiner raschen Fälligkeit als ein geeignetes Aktivum angesehen wurde, um die Liquidität der Emissionsbanken zu erhalten, schienen Staatsschuldtitel und sonstige langfristige Wertpapiere keine geeignete Geldanlage zu sein wegen des Mißtrauens, das die schlechten Erfahrungen mit einer Bank einflößten, die ihren Umlauf durch Auffüllung ihres Portefeuilles mit Staatskrediten aufbläht. Man beachtete zu wenig, daß ein Unterschied dazwischen besteht, ob die Kasse des Schatzamts mit neuen Geldmitteln gespeist wird oder ob die Liquidität des Marktes durch Rückkauf aller Werte wiederhergestellt wird, oder vielleicht schien das System auch geeignet, das erste unter dem Deckmantel des zweiten zu verhüllen.

Im wesentlichen aber sind der Kauf von Wertpapieren und der Rediskont nicht sehr voneinander verschieden. Die Hauptsache ist, daß die Nichtemissionsbanken ihre Aktiven in ausreichendem Umfang bei der Emissionsbank realisieren können, um in der Lage zu sein, der Nachfrage des Publikums nachzukommen, wenn die Entwicklung des Umlaufs die Umwandlung eines großen Teils des Bankgeldes in gesetzliches Geld erfordert. Der Grund dafür wurde jedoch nicht klar erkannt. Einige haben gehaut, daß das Buchgeld unfähig ist, die Funktionen des Bargelds restlos zu erfüllen, aber niemals wurde klar ausgesprochen, daß diese Unfähigkeit daher rührt, daß das Buchgeld für die vitalsten Funktionen des Geldes in der Wirtschaft nicht geeignet ist, nämlich für die Wertschaffung und den Verbrauch. Daher kommt es, daß die monetäre Lage nach Schaffung großer Bankgeldsummen in Zeiten wirtschaftlicher Blüte schwierig wird, wenn die Investition schließlich einen großen Teil des Geldes in produktiven Funktionen verbraucht. Auch wenn eine große Menge Bankgeld vorhanden ist, macht sich die Restriktion von aus wirklichem Geld gebildeten flüssigen Geldmitteln geltend, und die Schwierigkeiten erreichen ihren Höhepunkt, wenn demzufolge das Mißtrauen in die Bankkonten erwacht.

Den Beweis hierfür liefert immer wieder die Tatsache, daß die Ausgabe von gesetzlichem Geld sofort jede Krise dieser Art wirksam behebt. Wenn das Bankgeld mit einem genügenden Spielraum über dem wirklich investierten oder kapitalisierten Geld in gesetzliches Geld umgewandelt wird, verschwinden die Symptome des Unbehagens. Wenn das Mißtrauen Hortung veranlaßt hat, muß die Menge gesetzlichen Geldes, das man auf den Markt wirft, größer sein, um die Geldaussonderung aus dem aktiven Umlauf zu ersetzen.

5. Der Charakter des Kreditgeldes. — Wenn das geschaffene und als Kredit vergebene Geld auch mit dem anderen gegen Geldmetall oder Wertpapiere geschaffenen völlig identisch ist, weicht es doch in einem wesentlichen Punkt von ihm ab: Es ist im Besitz der Allgemeinheit nicht voll verwendungsfähig, besonders soweit es aus Diskonten und Handelsdarlehn stammt und kurzfristig zurückgezahlt werden muß. Man kann es also nur in solchen Operationen anlegen, die eine baldige Rückzahlung gestatten, z. B. beim Verkauf der Erzeuger an die Kleinverkäufer, in kurzfristigen Produktionen, in Spekulationen und, im allgemeinen, in leicht realisierbarem umlaufenden Kapital. Daher ist die Grundform dieser Darlehn die Diskontierung von Handelseffekten, deren Vorhandensein nicht nur der Nachweis für das vorherige Vorhandensein des wirklichen Umlaufkapitals ist, sondern auch dafür, daß die Waren, aus denen es besteht, auf Termin verkauft worden sind und deshalb im Begriff stehen, realisiert zu werden.

Der Handelskredit wird zu Bedingungen bewilligt, die es nicht gestatten, mit seinen Mitteln mehr als den Bedarf an Umlaufkapital zu finanzieren und auch das nur zum Teil und *a posteriori*, denn vorher muß ein verkäufliches Produkt geschaffen und verkauft worden sein. Und wenn dem so ist, wickeln sich die Dinge bei einem normalen Verlauf der Wirtschaft reibungslos ab. Stellen sich manchmal Reibungen ein, dann aus zwei Ursachen: 1. weil Depressionszeiten auftreten, in denen die Verkäufe langsamer vonstatten gehen und sich die Handelsoperationen nicht mit der nötigen Schnelligkeit erneuern. Dadurch steigt das Erfordernis an Umlaufkapital; 2. weil sich, wenn sich der Bedarf nach Bargeld fühlbar macht, unter die aus den Handelsoperationen herrührenden Wirkungen andere einmischen, die nicht aus realisierten Verkäufen entstehen und wenn sich die Lage nicht bessert, nicht liquidiert werden können und damit Gegenstand einer ständigen Erneuerung sind. Das trägt zur Anspannung der Lage bei, und schließlich müssen diese Vorschüsse durch Kreditoperationen mit langsamer Amortisation konsolidiert werden.

6. Der Lombardkredit. — Wir haben schon bemerkt, daß die Kredite mit Pfandgarantie eine Mittelstellung zwischen der Emission durch Wertpapierkauf und dem kurzfristigen Darlehn einnehmen. Obgleich diese Darlehn gegen Pfand oder mit Wertpapiergarantie kurzfristig bewilligt werden, pflegen sie unbegrenzt erneuert werden zu können. Da sie aber Zinsen und Prolongierungskosten und, falls die Kurse sinken, beschwerliche Garantie-neubeschaffungen mit sich bringen, bilden sie trotzdem kein geeignetes Mittel zur Finanzierung fester Investitionen. Viele Handelshäuser verwenden sie, wenigstens in Spanien, um ihren Bedarf an Umlaufkapital zu finanzieren, vor allem, wenn dieser Bedarf unregelmäßig ist, da die Anlage in verpfänd-

baren Papieren gewinnbringend ist. Sie lassen sich ein Kreditkonto eröffnen, das es ihnen erlaubt, über das Geld zu verfügen, wenn sie es benötigen, während es, solange es liegenbleibt, Zinsen trägt. In Zeiten größerer Geschäftsliquidität zahlen sie ihre flüssigen Geldmittel auf das Konto ein. Wenn der Reinertrag des Papiers höher oder nicht sehr viel niedriger ist als der des Kredits, ergibt sich ein Gewinn.

7. Die öffentlichen Kredite der Bank. — Die Darlehn an den Staat vermittelt der Emission und sogar vermittelt der Bankkreditkonten, die im Weltkrieg 1914/18 angewendet wurden und auch im jetzigen verwendet werden, sind Verbrauchsdarlehn, die früher oder später in der Ausgabe von Noten aufgelöst werden müssen. Sie können durch Bankkonten finanziert werden, sofern es sich um Kredite an die Produzenten für Lieferungen handelt und diese sie für Zahlungen an andere Industrielle für Rohstoffbeschaffung verwenden, da sie aber, abgesehen vielleicht von den großen Gewinnen, am Ende zwangsläufig in für den Verbrauch bestimmte Vergütungen umgewandelt werden müssen, machen sie nach verhältnismäßig kurzer Zeit Bargeld nötig, das durch Wertpapierkäufe auf dem Markt und die übrigen Mittel zur Förderung der Liquidität beschafft wird.

Die Staatskasse ist ein Kunde der Zentralbank, der ihr auch dann treu zu bleiben pflegt, wenn sie ausschließlich eine Bank von Banken ist. Die Emissionsbank bedient laufend das Schatzamt des Staates, und sein Konto wird abwechselnd Soll- und Habenkonto. Im letzten Fall muß sein Saldo unter den den Fonds A bildenden erscheinen, im ersten Fall unter den Darlehn der Bank an die Wirtschaft.

8. Der Kredit und die Marktgleichung. — Es ist offenbar, daß der Kredit eine Summe flüssiger Gelder auf den Markt bringt, die nicht aus dem Sparen hervorgegangen sind und die unserem Ausdruck der Nachfrage die Genauigkeit völlig rauben würden, würden sie zusammen mit den übrigen ohne Einführung der notwendigen Korrektur in Rechnung gesetzt. Es geht aber selbstverständlich nicht an, die aus dem Kredit stammenden verfügbaren Gelder aus der Berechnung fortzulassen, aus dem einfachen Grund, weil man kein positives Kriterium besitzt, um zu unterscheiden, ob eine bestimmte Disponibilität aus einer Kreditoperation herrührt oder nicht, da sie ja der Kreditnehmer, wenn sie einmal hervorgebracht ist, gegen Waren, Güter oder Wertpapiere umtauschen kann und sie im Besitz ihres Inhabers ein tatsächliches Eigentum darstellen, das nicht von seinen übrigen flüssigen Geldmitteln unterschieden werden kann. Die einzige praktische Lösung besteht darin, alle vorhandenen Disponibilitäten, gesetzliches Geld oder Banksalden, im Besitz von Einzelpersonen oder von Unternehmungen, ohne Unterschied zu berechnen und die nötige Korrektur für das neue, durch Kredit geschaffene Geld so vorzunehmen, wie wir es früher für das durch Titelkauf geschaffene Geld getan haben.

Dieser Fall birgt gegenüber dem im vorhergehenden Kapitel untersuchten eine besondere Schwierigkeit: Wie man das durch Wertpapierkauf geschaffene Geld als Geld ansehen kann, das wenigstens im Anfang voll den privaten Kapitalisten zufließt, dann aber wie das gewöhnliche Geld flüssiges Umlaufs-



kapital im Besitz der Industriellen bilden kann, so speist das Kreditgeld in seiner typischsten Kreditform, dem Handelskredit, direkt die flüssigen Mittel von Kaufleuten und Erzeugern und bildet so einen Teil des umlaufenden Kapitals, mit dem Geschäfte und Unternehmungen rechnen. Wie bei den auf dem Markt vorhandenen Geldmitteln ist zu unterscheiden, welche Kredite den Fonds c und welche den Fonds A speisen, wobei man am besten den Kunstgriff anwendet, ebenso wie beim Titelkauf anzunehmen, daß die geschaffenen Geldmittel erst ganz zu A gehen, dann zu c übergehen und gleichzeitig in H berechnet werden, wie jedes Geld, das von A zu c übergeht, ohne daß dies auf dem Wege einer aktiven Kaufoperation geschieht.

Unsere Nachfragegleichungen  $D = P - (A + H) + (S + T) = P + (c - H)$  werden durch die Schaffung von Kreditgeld in der folgenden Form beeinflußt:  $(A + H)$  vermehrt sich um das Gesamt der während des Zeitraums stattgehabten Kreditzunahme (vermindert sich, wenn eine Abnahme stattfindet). Was nicht zu A gehört, weil es keine Disponibilitäten des Erwerbsfonds gebildet hat, wird man in H berechnen, weil es zum Produktionsfonds übergegangen ist, so daß diese Summe um die ganze Handelskreditzunahme vermehrt erscheint. Folglich wird uns das Element  $P - (A + H)$  für die Nachfragegleichung einen Wert geben, der um den Betrag dieser Zunahme niedriger ist als der wirkliche, was man durch Hinzufügung eines gleichwertigen positiven Ausdrucks U korrigieren muß, d. h.:

$$D = P - (A + H) + (S + T + U) \quad (9)$$

Der andere Ausdruck für die Nachfrage  $P + (c - H)$  wird gleichwertig durch den Teil der Kreditzunahme, der zum Industriefonds geht, um c und um H vermehrt werden. Da diese Summen entgegengesetzte Vorzeichen führen, bleibt der Wert des Ausdrucks unverändert.

Das ist die Lösung, die der im Falle des Wertpapierkaufs analog ist. Es ist aber noch eine andere und vielleicht elegantere Lösung möglich. Bei ihr berücksichtigt man in der Einzelberechnung von Disponibilitäten nicht deren Bruttosumme, sondern den Reinertrag nach Abzug der schwebenden Schulden jedes Privaten und jedes Geschäfts, um dann, wenn man dieselbe Person oder Körperschaft zugleich als Produzenten und Besitzer von Erwerbsdisponibilitäten annimmt, das voneinander zu sondern, was jeder Kategorie entspricht. Da es klar ist, daß jeder Kredit irgend jemandem bewilligt sein und von jemandem geschuldet werden muß, ziehen wir bei der Einzelberechnung der Schulden an die Bank und der in ihr eingeleigten Guthaben nach Abzug jener von diesen von dem Guthabengesamt, das auf dem Markt umläuft, die Summe U ab, die gleich dem Integral  $u_1 + u_2 + \dots + u_n$  aller Einzelschulden ist, so daß der Wert des Ausdrucks identisch sein wird, ob wir nun die Bruttodisponibilitäten berechnen und U abziehen oder den Reinertrag an Disponibilitäten in jedem Fall berechnen und die Summe ziehen.

9. Analytische Gleichungen. — Bezeichnen wir mit  $U'$  den durch die Emissionsbank (der Privatbank) bewilligten Kredit. Wir erhalten für den Wert des durch die Zentralbank emittierten Geldes:

$$M = F + Q' = S + T' + U' \quad (10)$$

Da  $U$  die Geldmenge ist, die dem Publikum durch den während der Zwischenzeit  $a$   $b$  bewilligten größeren Kredit in die Hand gegeben ist, ergibt sich gleichfalls

$$Q = Q' + J + T + U \quad (11)$$

und die gesamte Geldveränderung wird

$$M = S + T + U \quad (12)$$

sein, woraus sich

$$M = S + (Q - Q') - J = F + Q - (T' + U' + J) = \\ F + Q' + (T - T') + (U - U') \quad (13)$$

ergibt oder in Worten ausgedrückt, die Geldzunahme ist gleich:

1. der Zunahme der Geldreserve, zuzüglich der Differenz zwischen der Zunahme der Privatbanksalden und den Salden dieser bei der Zentralbank, abzüglich dem Kassenbestand der ersten; oder

2. der Steigerung des fiduziarischen Umlaufs zuzüglich der Steigerung der passiven Privatbanksalden, abzüglich der Erhöhung der Kassenbestands-summe der Privatbanken und des Portefeuilles der Emissionsbank; oder

3. der Zunahme der Noten, zuzüglich der der Habensalden der Privatbanken bei der Zentralbank, zuzüglich der Zunahme der Portefeuilles der Privatbank durch erworbene Wertpapiere und Kreditgewährung.

Bei dieser Gelegenheit sei daran erinnert, daß der Rückgriff der Privatbank auf die Emissionsbank dreifacher Art ist:

1. Titelverkäufe, die bereits im vorigen Kapitel berücksichtigt und berechnet worden sind.

2. Rediskonte, die nicht eigentlich eine Verschuldung der Privatbank bei der Emissionsbank sind, und wenn doch, dann wegen des solidarischen und gemeinschaftlichen Charakters der Papiere, die sie abgibt und die im Aktivum der Emissionsbank figurieren, nur eine Haftung und kein Schuldkonto der Privatbank.

3. Direkte Kredite durch Verpfändung von Titeln oder ohne besondere Garantie. Diese bilden die wirkliche Schuld der Banken an die Emissionsbank, so daß man den Ausdruck  $U'$  in zwei trennen muß:  $X =$  Rediskonte und  $Y =$  nominelle Schulden auf Kreditkonto, so daß  $U' = X + Y$ . Aber das Ergebnis der Formeln ist, abgesehen von einer etwas größeren Kompliziertheit, dasselbe. Arbeitet die Emissionsbank auch mit Privatkundschaft, so sind die entsprechenden Konten und Kredite zu jenen der Privatbank hinzuzuzählen und im Sinne unserer Formeln von jenen der Emissionsbank in Abzug zu bringen.

## V. Der internationale Kredit

Die Einschaltung des Phänomens des internationalen Kredits in die Betrachtungen, die wir in einem früheren Artikel über den Außenhandel angestellt haben, ergibt, daß wir, wenn das Gleichgewicht der allgemeinen Bilanz der drei die gewöhnliche Handelsbilanz bildenden Posten (Waren, Gold, Dienste) im einen oder anderen Sinn während einer genügend langen Zeit gestört ist, ihr Ungleichgewicht berücksichtigen müssen. Oder es muß ein neuer

Posten eingeführt werden: die Kapitalbilanz, deren Saldo genau mit dem ausgeglichen werden muß, den das Gesamt der anderen drei Posten bietet.

Kapital aus einem Land ausführen heißt, einen Kredit zugunsten der Nation schaffen, der sich aus einer Ausfuhr von Waren, Gold oder Diensten, die nicht bezahlt worden sind, herleiten muß. Kapital in ein Land einführen heißt, einen Teil der Einfuhr von Gütern oder Diensten schuldig bleiben.

1. Das Grundprinzip. — Eine Handelstransaktion zwischen zwei Ländern kann bezahlt oder kreditiert werden. Wird sie bezahlt, so geschieht dies auf Grund eines umgekehrten oder gegenseitigen Verfahrens, indem der Kauf einer Ware durch den Verkauf einer anderen Ware, durch die Leistung eines gleichwertigen Dienstes oder durch die Sendung von Gold, das letztlich eine Ware, die Geldware par excellence ist, bezahlt wird<sup>1</sup>. Wird sie kreditiert, so erfolgt eine Kapitaleinfuhr in das Schuldnerland und eine Ausfuhr aus dem Gläubigerland, so daß wir, wenn wir den Schulden- und Guthabensaldo zugunsten und gegen ein Land mit  $q$  darstellen,

$$m + n + p = q$$

erhalten (wenn kein internationaler Kredit  $m + n + p = 0$  vorliegt;  $q$  ist die reine Kapitalausfuhr; negativ, wenn es Einfuhr ist). Wir können auch schreiben:

$$m + n + p - q = 0$$

Es sei darauf hingewiesen, daß das, was gewöhnlich als Kapitalausfuhr und -einfuhr bezeichnet wird — eine Bezeichnung, die wir respektieren, um uns der allgemeinen Ausdrucksweise anzupassen —, in Wirklichkeit die Ausfuhr bzw. Einfuhr von flüssigen Geldmitteln ist.

2. Kasuistik. — Damit unsere Gedankengänge nicht allzu kompliziert werden und unsere Ableitungen trotzdem genau bleiben, werden wir das Problem nacheinander in seinen verschiedenen Sonderfällen analysieren, nämlich:

A. Die Kapitalbilanz saldiert sich mit sich selbst, d. h. die Kapitaleingänge und -ausgänge gleichen sich genau aus,  $q = 0$ . Wie bei der Abwesenheit des internationalen Kredits ist  $m + n + p$  gleich 0. Dieser Fall braucht nicht besonders betrachtet zu werden, denn es ist unzweifelhaft, daß seine Wirkung wie im analogen Fall einer Handelsbilanzgutschrift auf dem Markt gleich Null ist. Wenn Kapitalausfuhr vorliegt, wird sie durch die Einfuhr von anderem Kapital in gleichem Wert ausgeglichen, so daß sich die Marktlage insgesamt nicht ändert. Es handelt sich um nichts anderes als um die Übertragung flüssiger Gelder von einigen Besitzern auf andere.

B. Nur eine der drei Postengruppen der Handelsbilanz befindet sich im Ungleichgewicht und saldiert sich durch einen entgegengesetzten Saldo der internationalen Kapitalbilanz.

a. Warensaldo, ausgeglichen durch einen anderen Kapitalsaldo

$$m = q, n + p = 0$$

---

<sup>1</sup> Den Fall des bezahlten Handelsgeschäfts haben wir in dem früheren Artikel »Die Geldgleichung unter merkantilistischen Bedingungen«, a. a. O., Abschn. V, S. 461 ff., betrachtet.

b. Saldo der Goldbilanz, ausgeglichen durch einen anderen gleichen Kapital-  
saldo  $n = q, m + p = 0$

c. Saldo der Dienstbilanz, ausgeglichen durch einen anderen Kapitalsaldo  
 $p = q, m + n = 0$

C. Nur eine oder keine der Sonderbilanzen erscheint mit sich selbst saldiert  
 $m + n + p = q (q + 0)$

3. Waren auf Kredit (Fall B a). — Das Kapitalausfuhrland führt einen Warenüberschuß aus, der als ausgeführtes Kapital bleibt, d. h. die Waren werden ihm geschuldet. Man kann sich den Vorgang so vorstellen: Kapitalisten, die Kapital auszuführen wünschen, kaufen den Exporteuren überschüssiger Waren ihre Kredite gegen das Einfuhrland oder die Einfuhrländer ab, und mit den Papieren, die ihr Anrecht beglaubigen, erhalten sie von den Importeuren der Waren im Schuldnerland deren Betrag, der nicht in das Ausfuhrland transferiert wird, sondern entweder in Gestalt von gehortetem Geld oder auf einem Bankkonto zugunsten des Kapitalisten als nationalisiertes verfügbares Geld verbleibt.

Was geschieht in jedem der beteiligten Länder bei diesem Vorgang? Im Waren- und Kapitalausfuhrland zahlen die Kapitalisten den Warenexporteuren den Betrag für diese Waren. Dadurch gehen in A enthaltene Disponibilitäten des Kapitals zum Industriedisponibilitätenfonds c der Warenexporteure über.  $P - A = P + c$  wird vermehrt, ungebührlich vermehrt, da ja der Vorgang keinen Verkauf an die inländischen Verbraucher, keine Nachfrage dieser in sich schließt, wie sie unsere Marktgleichung berücksichtigt. Die Korrektur erfolgt durch die Addition eines (in diesem Fall negativen) Ausdrucks zur Nachfragegleichung gleich dem Betrag des ausgeführten Kapitals. Gleichzeitig ist eine Abnahme der Vorräte auf dem Markt eingetreten. Diese Abnahme von E, die keinen Warenverkauf an die heimischen Käufer darstellt, erhöht ungebührlich die Differenz  $P - E$ , eine Erhöhung, die durch einen negativen, dem Wert der ausgeführten Waren gleichen Ausdruck korrigiert werden muß, so daß Zähler und Nenner der Marktgleichung um dasselbe vermindert werden müssen.

Im Einfuhrland zahlen die Importeure den Betrag der eingeführten Waren an die Kapitalimporteure, was einen Übergang flüssiger Geldmittel vom Fonds c zum Fonds A bedeutet. Der Ausdruck  $P - A = P + c$  wird verringert, ohne daß eine Nachfrageabnahme der heimischen Käufer damit verbunden ist. Das muß durch die Addition eines positiven Ausdrucks zum allgemeinen Ausdruck für die Nachfrage des Betrages des eingeführten Kapitals berichtigt werden. Die Vorräte auf dem Markt sind durch die getätigte Einfuhr plötzlich vermehrt worden, ohne daß diese Vorräte aus der heimischen Produktion hervorgegangen sind, so daß wir bei Schätzung der Nachfrage, die wir durch die Differenz  $P - E$  erhalten haben, eine um den Wert der eingeführten Güter kleinere Menge als die wirkliche einschätzen, was dadurch berichtigt werden muß, daß wir dem Nenner unserer Gleichung einen in diesem Fall positiven Ausdruck hinzufügen, dessen Betrag dem der eingeführten Waren

gleich ist. In einem zweiten Zeitpunkt werden die bereits nationalisierten ausländischen Güter an die heimischen Verbraucher verkauft, wodurch die Importeure ihre Industriedisponibilitäten auf Kosten der Mittel der Verbraucher wiederbekommen, die man unter die heimischen und die eingeführten Erzeugnisse verteilen muß. Aber dieser Vorgang wird durch unsere Formel in der Zunahme von D und der entsprechenden Abnahme von A sowie in der Abnahme von E und der entsprechenden Zunahme von O entsprechend bezeichnet.

4. Gold- und Kapitalbewegung in demselben Sinn und Wert (Fall Bb). Man kann sich den Prozeß einfach so vorstellen: Ein Besitzer von kapitalistischen Disponibilitäten wandelt diese bei der Emissionsbank seines Landes in gemünztes Gold um, schafft das Gold in das Land, in das er das Kapital einführen will und übergibt es der dortigen Emissionsbank, damit sie ihm das entsprechende gesetzliche Geld gutschreibt. Der Vorgang kann zeitlich in drei aufeinanderfolgende Phasen zerlegt werden: 1. Einschmelzung des Goldes (Kassenbestandsabnahme der Emissionsbank des Ausfuhrlandes), 2. Ausfuhr wie eine gewöhnliche Ware und 3. Prägung im Bestimmungsland oder Umwandlung in gesetzliches Geld in Form von Noten oder eines Bankkontos. Die erste und letzte Phase entsprechen inneren Prozessen der betreffenden Wirtschaften. Die mittlere besteht aus der Ausfuhr einer gewöhnlichen Ware, die dem Zähler und Nenner der Gleichung im Einfuhrland hinzugefügt und im Ausfuhrland, wo sie wie erwähnt negativ ist, abgezogen werden muß.

Das Endergebnis der Operation ist die Zunahme oder Abnahme von A und S in der Nachfragegleichung. Dadurch verändert sich ihr Wert nicht, wie es geschehen muß, insoweit der Ausdruck für die Nachfrage im Einfuhrland wegen des negativen Charakters von S abnimmt und sich im Ausfuhrland wegen des positiven Charakters, den dieser Ausdruck erhält, erhöht. Der Fall zeigt Ähnlichkeit mit einer privaten Geldausfuhr gegen Waren oder Dienste und mit der privaten Verwendung zu gewöhnlichen Zwecken<sup>1</sup>.

5. Geschuldete Dienste (Fall B c).— Die Ausfuhr von Kapital aus einem Land und seine Einfuhr in ein anderes, die ausschließlich auf einem Überschuß an Diensten beruht, die in gleichwertiger Menge von dem ersten Land dem zweiten geleistet werden, kann man sich am einfachsten wie folgt vorstellen: Die Kapitalexporthoren kaufen den Dienstleistenden den Überschuß ihrer Kredite gegen ihre ausländischen Kunden ab, d. h. sie zahlen ihnen den Wert dieser Dienste mit den verfügbaren Geldmitteln, die sie ausführen wollen. Dann lassen sie sich diese Kredite durch die Dienstempfänger in dem Land, das von ihnen Nutzen hatte, bezahlen und lassen die so erlangten verfügbaren Geldmittel, anstatt sie zu transferieren, im Land: Entweder behalten sie das gesetzliche Geld dieses Landes oder sie übergeben es der Bank, um es in Form von Bankdisponibilitäten zur Verfügung zu haben.

Im Ausfuhrland wird eine Disponibilität dritter Kategorie mobilisiert und in eine solche erster Kategorie umgewandelt. Aus flüssigem Kapital verwandelt sie sich in Vergütungen der Dienstleistenden, womit sie nicht aus dem

---

<sup>1</sup> Vgl. meinen Artikel »Die Geldgleichung unter merkantilistischen Bedingungen«, a. a. O., Abschn. III, 2. »Entmonetarisierung«.

Produktionsfonds herausgeht, so daß sich A nicht verändert. Im Einfuhrland geschieht das Umgekehrte, aber je nachdem die Dienste konsumtiv oder produktiv verwendet werden, ist der Prozeß ein wenig anders. Im ersten Fall verwandeln sich Löhne der Dienstempfänger in Disponibilitäten von Kapitalisten, ohne aus dem Erwerbsfonds herauszugehen, so daß A gleich O ist. Im zweiten Fall findet ein Übergang von flüssigen Geldmitteln der Industrie in den Besitz von Kapitalisten statt. c wird negativ, und P steigt in demselben Maße und zur selben Zeit wie A, so daß der gesamte Ausdruck für die Nachfrage unverändert bleibt. Wie in den beiden vorigen Fällen, verändert sich auch in diesem Fall das Angebot nicht, da die Zunahme von P durch den Gleichwert von E neutralisiert wird.

Die gleichzeitige Bewegung von Kapital und Diensten in demselben Sinne berührt somit weder den Produktenmarkt noch unsere Gleichung. Es ist klar, daß die nationalisierten verfügbaren Geldmittel im Bestimmungsland Gegenstand einer Verbrauchs- oder Kapitalisierungsinvestition sein können, das fällt dann aber bereits auf das Gebiet der Binnenwirtschaft des Landes und wird sich in dieser durch die entsprechenden Veränderungen der Nachfrage und des Angebots geltend machen. Inzwischen beeinflußt das Vorhandensein dieser verfügbaren Geldmittel nur den Geld- und Kapitalmarkt.

6. Die Kapitalbewegungen und unsere Formel. — Es ergibt sich, daß die Kapitalausfuhr vom Zähler und vom Nenner unserer Gleichung abzuziehen ist, wenn sie eine gleichzeitige Ausfuhr von gewöhnlichen Waren und von Gold darstellt; sie ist zu beiden Elementen hinzuzuzählen, wenn sie Einfuhr von Kapital und von Waren und Gold ist, und sie berührt unsere Formel überhaupt nicht, wenn es sich um eine Kapitalbewegung handelt, die sich mit dem Austausch von Diensten ausgleicht. Es muß also der Gesamtsaldo, den die Bilanzen von als Kapital aus- oder eingeführten Waren und Gold bilden, hinzugefügt werden, und zwar mit positivem Vorzeichen im Falle der Einfuhr und mit negativem Vorzeichen im entgegengesetzten Fall. Ebenso verfahren wir nun mit den Waren- und Goldsalden, die sich mit Dienstleistungen ausgleichen, so daß es, um die angebrachte Berichtigung vorzunehmen, genügt, wenn wir den Begriff des Summanden, den wir in unserem Artikel über »Die Geldgleichung unter merkantilistischen Bedingungen« für den internationalen Handel ohne Kredit einführten, auf den gesamten Handelsbilanzsaldo auch bei Vorhandensein von zwischenstaatlichem Kredit ausdehnen.

Die Kapitalbewegungen spiegeln sich somit offenbar in unserer Formel nicht wider. Das bedeutet natürlich nicht, daß sie auf die Wirtschaft und selbst, vor oder nach der Kapitalaus- oder Einfuhr, auf den eigenen Produktenmarkt keine Wirkung ausüben. Nur lösen sie diese Wirkungen nicht durch die einfache Einfuhr oder Ausfuhr aus, sondern diese gehören zum inneren Prozeß der berührten Volkswirtschaften. Das Kapital, im finanziellen Sinne der Zahlungsbilanz verstanden, überschreitet die Grenzen wie eine vorher bestehende Disponibilität, und eine Disponibilität wirkt sich weder auf die produktive Wirtschaft noch auf den Produktenmarkt aus, wofern man sie nicht investiert. Sie beeinflußt höchstens den Geldmarkt, indem sie die Zinssätze verändert. Wenn ein wirkliches Kapital, d. h. ein reales Produkt,

über die Grenzen geht, dann spiegelt sich seine Aus- und Einfuhr in den Warenstatistiken wider. Obwohl es gewöhnlich nicht der eigentliche Kapitalist ist, der sein Kapital (richtig gesagt: seine Disponibilität) transferiert — er übernimmt es, einen entsprechenden realen Wert zu übertragen —, so besteht im Mechanismus des internationalen Handels kein Kapitaltransfer ohne die Übertragung einer realen Ware. Alles andere ist rein imaginär.

7. Statik und Dynamik des Problems. — Vom Gesichtspunkt des Marktgleichgewichts ist jede Kapitaleinfuhr eine Einfuhr von Waren, Gold oder Diensten und jede Kapitalausfuhr eine Ausfuhr von Überschüssen dieser Wirtschaftsgüter. Und es ist gleichgültig, ob der ursprüngliche Zweck die Ausfuhr des realen Gutes ist und erst dann der Kredit als Folge hiervon bewilligt wird, oder ob es die Ausfuhr der verfügbaren Geldmittel ist, die die Ausfuhr der realen Erzeugnisse oder Dienste nach sich zieht, so daß diese aus der Absicht entsteht, eine Kapitalübertragung vorzunehmen. Das statische Problem stellt sich auf dieselbe Weise, da der Transfer nicht eintritt und die Gleichung des Binnenmarktes nicht verändert wird, bis die Bewegung der sichtbaren oder unsichtbaren Handelsbilanz im entsprechenden Sinne da ist.

Es gibt aber noch eine Frage der Dynamik, die wir beiläufig erwähnen müssen, wenn sie auch unser gegenwärtiges Problem nicht direkt berührt. Sie besteht in der verschiedenen Wirkung der Kapitalausfuhr auf den Valuta- oder Wechselkursmarkt, d. h. auf die äußere oder relative Notierung der Währungen, auf die sich die Kapitalausfuhr ungünstig und die Kapitaleinfuhr günstig auswirkt, falls die Initiative von den Kapitalisten ausgeht, nicht aber, wenn der Kredit als Folge eines Ungleichgewichts der Handelsbilanz gegeben wird. Dann wirkt nämlich der Wunsch der Gläubiger, den Transfer ihrer Kredite zu erlangen, in dem Sinne, daß er die Notierung der Währung herabdrückt, als Mittel, einen günstigen Saldo der Bilanz zu schaffen, der es ihnen gestattet, diesen Transfer durchzuführen. Jedenfalls fällt das Problem aus dem Rahmen unserer jetzigen Betrachtungen heraus und muß für einen anderen Zeitpunkt aufgehoben bleiben, wie noch viele andere auf den Außenhandel bezügliche Fragen.

## VI. Geld und Statistik

Wir sind am Ende unserer Untersuchung angelangt. Unsere Formel ist jetzt vom Gesichtspunkt der theoretischen Ableitungen, die zweifellos die wichtigsten sind, vollständig. Nachdem die unmittelbaren Faktoren der Geldbewegungen und ihrer Schwankungen auf eindeutige Weise festgestellt worden sind, könnten wir ohne Zweifel die Wirkungen jeder zufälligen oder beabsichtigten Aktion bestimmen, die falschen und zu irrigen politischen Maßnahmen Anlaß gebenden Theorien ausmerzen, mit Sicherheit das Bild der konjunkturellen Störungen, die der wirtschaftliche Organismus durch den Geldmechanismus erleidet, entwerfen und den Weg für eine restlose Erklärung der inneren Ursachen dieser Störungen finden.

Neben Zwecken von dieser Bedeutung hat die praktische Messung der Geldwertschwankungen durch die Grunddaten der Wirtschaft ein verhältnismäßig geringes Interesse. Trotzdem ist sie nicht uninteressant, wie es auch

vom Gesichtspunkt der richtigen theoretischen Anwendung der Gleichung nicht ohne Interesse ist, die Bedingungen einer statistischen Untersuchung der in ihr enthaltenen Zahlen genau anzugeben.

1. Die Geld-, Bank- und Finanzdaten. — Die Veränderungen in der Umlaufgeldmenge ergeben sich aus der Berechnung dreier Elemente: der Veränderungen von Metallgeld, des Titelportefeuilles der Bank und des Kreditportefeuilles (Formel 12). Solange das Metallgeld umlief, konnte seine Zunahme leicht berechnet werden, dagegen nicht ebenso die Abnahmen durch Einschmelzung und Ausfuhr. Heute, wo dieses Geld nur mehr die Reserven der Zentralbanken bildet, werden seine Zunahme wie seine Abnahme auf dieselbe Weise wie die Abnahme des Titelportefeuilles der Banken genau verzeichnet.

Das Wertpapierportefeuille kann durch einige der folgenden Zunahmen wahlweise bestimmt bzw. kontrolliert werden:

- Einlagen in der Privatbank (Q),
- Einlagen der Privatbank in der Emissionsbank (Q'),
- Kassenbestand der Privatbank (J),
- Notenumlauf (F),
- Titelportefeuille der Privatbank (T),
- Titelportefeuille der Emissionsbank (T').

Von der letzten Komponente in der gesamten Geldsumme (Kredite) kann man absehen, wenn man die flüssigen und nicht die gesamten Disponibilitäten jedes Privaten oder jeder Unternehmung berechnet. Will man auch diese berücksichtigen, so muß man die Veränderung in den Krediten einschließen und noch diese zwei weiteren Faktoren einsetzen:

- Kreditportefeuille der Privatbank (U),
- Kreditportefeuille der Emissionsbank (U').

Durch Abwandlung dieser Daten, die durch die Bankbilanzen bekannt sind, läßt sich nach den Formeln (8) und (13) die Veränderung im umlaufenden Geld (M) genau bestimmen. Der schwierige Punkt unserer Berechnungen in der Praxis ist die Scheidung des Bargelds und der Bankkonten in zwei Gruppen: in die der Disponibilitäten von Verbrauchern und Sparern einerseits und in die der Disponibilitäten von Industriellen anderseits.

Wenn es keine Hortung von gesetzlichem Geld gäbe, könnte man die umlaufenden Noten und die Scheidemünzen mit großer Annäherung als verfügbare Geldmittel der Verbraucher und die Konten von Privatbanken als Gesamtsparbetrag ansehen, denn der Kassenbestand der Industrieunternehmungen dient allgemein zur sofortigen Zahlung von verdienten Löhnen, die man als bezahlt betrachten kann, ohne einen großen Fehler zu begehen. In jedem Fall wird sich die Summe beider Größen nicht viel von dem theoretischen Wert unseres Elements A entfernen, denn die Hortungen bilden einen Teil des unproduktiven Fonds; sie machen zusammen mit den verfügbaren Geldern der Verbraucher dieses Element aus. Das Element c wird durch den Rest der Bankkonten, d. h. der Konten von Geschäften oder Unternehmungen, gebildet, obgleich es genau genommen auch den Barkassenbestand dieser Körperschaften enthalten muß. Nichtsdestoweniger wäre es



ratsam, die Disponibilitäten der Sparer von denen der Verbraucher zu scheiden (was nicht schwierig wäre, weil es keine Notenhaltung gibt), denn das würde es gestatten, den Produktivfonds ( $B = b + c$ ) zu bestimmen, der wichtig ist, wenn man den Veränderungen der Produktion nachgehen will. Die Zunahme dieses Fonds erhält man, wenn der Umfang der verfügbaren Spargelder bekannt ist, durch die Differenz ( $B = M - a$ ).

Eine Bankgesetzgebung mit dem Augenmerk auf eine gute Geldstatistik könnte die Scheidung der Konten, die man in den Bankbilanzen voneinander trennen würde, durch die Interessenten selbst anordnen. Das letzte Finanzdatum ist das der Kredite, die der Industrie und dem Handel für umlaufendes Kapital, mit Ausschluß des rein spekulativen Kapitals, bewilligt werden, obgleich ein Fehler in diesem Posten keinen Einfluß auf die Berechnung hat, vorausgesetzt, daß er gleichzeitig unter die Disponibilitäten der Erzeuger eingeschlossen wird. Wie wir schon bei anderer Gelegenheit bemerkt haben<sup>1</sup>, ist die Ziffer  $H$  am leichtesten durch die Differenz zwischen den gesamten Geldzessionen an die Industrie oder Kapitalerhöhung und den von den Unternehmungen vorgenommenen festen Kapitalisierungen zu erhalten ( $H = Z - z$ ). Aber die Zunahme an Umlaufkapital — dies ist zu beachten — geht nicht nur auf die neuen Geldmittel, die man von den Kapitalisten durch die Unternehmungen erhält, zurück, sondern auch auf den Finanzmechanismus der Industrie selbst, d. h. den Überschuß ihrer Einnahmen über ihre Zahlungen, der nicht durch Abnahmen der Vorräte ausgeglichen wird. Diese Überschüsse stammen aus Gewinnen und Amortisationen, die während des Wirtschaftsjahres angesammelt werden. Mit ihrer Aufnahme in die Größe  $H$  werden wir uns später beschäftigen.

2. Die industriellen Daten. — Das Gesamt an gezahlten Vergütungen gewinnt man durch Summierung der von den Unternehmungen geleisteten Zahlungen, wie der Gehaltszahlungen an Arbeiter und Angestellte des Handels und der Industrie, der Steuern, Renten, Zinsen und Dividenden, also Summierung der Vergütungen aller Dienste, die den Produktionsunternehmungen geleistet werden und einen Teil der Kosten des Produkts bilden. Die Schwierigkeit besteht darin, keine Doppelberechnung vorzunehmen. Alle Vergütungen, die nicht direkt aus der Produktion stammen, sondern die auf Kosten anderer direkter Vergütungen gezahlt werden, sind auszuschließen. Wenn wir so in die Berechnung der Produktionskosten auf der einen Seite, die Zinsen, Diskonte und Bankprovisionen einschließen, die der Bank von der Industrie und dem Handel gezahlt werden, liegt kein Grund vor, die von der Bank an ihre Angestellten geleisteten Zahlungen und die übrigen Vergütungen und Gewinne einzuschließen.

Damit Produktion und Vergütungen die Vergleichsfähigkeit behalten, die wir zwischen beiden Größen gefordert haben, müssen sie auf dasselbe Gebiet bezogen werden. Wenn wir in den Produktionsbegriff nicht nur den Wert der an Verbraucher und Nutznießer verkäuflichen Erzeugnisse aufnehmen, sondern auch den Wert der Bauten für Rechnung Privater oder staatlicher

<sup>1</sup> Bernácer, Die Geldgleichung unter merkantilistischen Bedingungen, a. a. O., S. 449.

Organe, mögen sie vertrags- oder verwaltungsmäßig ausgeführt worden sein, dann müssen alle aus diesen Produktionen entstandenen Vergütungen in die Berechnung der sich aus der Produktion ergebenden Kaufkraft aufgenommen werden. Trotzdem muß je nach dem Sinn, den wir den abzuleitenden Preisindizes geben wollen, ein anderer Gesichtspunkt eingenommen werden. Wenn wir z. B. alle Dienste, die kein verkäufliches Produkt entstehen lassen, für unproduktiv halten, dann wären die entsprechenden Vergütungen einfach Übertragungen von Kaufkraft, die schließlich dazu verwendet wird, Güter auf dem Markt zu erwerben, und die registrierte Preisveränderung bezöge sich ausschließlich auf solche Güter. Ja man müßte sogar den Begriff der veranschlagten Produktion auf die von Verbrauchsartikeln beschränken; alle Vergütungen, die von der Kapitalgüterproduktion gezahlt werden, wären als Kaufkraftübertragungen zum Erwerb von Verbrauchsartikeln anzusehen, und die Indizes der Preisniveauveränderung würden nur jene berühren.

Umgekehrt kann es angebracht sein, in den Produktionsbegriff gewisse Dienste sehr industrieller Art, wie die Erzeugung von elektrischem Strom, von Gas usw. aufzunehmen. Es ist klar, daß man dann in den Produktionswert nicht nur den Preis für diese Dienste einschließen, sondern auch die von diesen Unternehmungen und an diese Unternehmungen geleisteten Zahlungen als aktive Geldoperationen<sup>1</sup> und die Disponibilitäten dieser Unternehmungen als in c einzuschließende Disponibilitäten der Industrie ansehen muß, ebenso wie man die Zahlungen der Unternehmungen ausschließen müßte, deren Erträge nicht als ein Teil der Produktion berechnet werden. Mit einem Wort: Durch entsprechende systematisch auf die verschiedenen Daten angewendete Übereinkommen kann man innerhalb des Produktionsbereichs ein verschiedenes Gebiet erfassen, je nach dem Sinn, den man dem Preisniveau, das man erhält, zu geben wünscht.

Es gibt ein Verfahren, den Wert der Produktion indirekt zu berechnen, wenn wir uns auf die in dem bereits zitierten Artikel aufgestellten Prinzipien stützen<sup>2</sup>. Gelingt es, den Gesamtwert der Produktion P einer gewissen Zeit und den Durchschnittsbetrag des Aktivfonds der Produktion während der-

selben Zeit genau zu bestimmen, so können wir  $v = \frac{P}{Bt}$  berechnen, eine Größe,

der die Eigenschaft einer Konstanten zukommt. Die Schwankungen von B lassen sich durch Geld- und Bankstatistiken feststellen, und es genügt, B mit dieser Konstanten zu multiplizieren, die man nur der ganzen Länge nach kontrollieren und berichtigen müßte, um mit aller möglichen Kontinuität die Veränderungen von P zu verfolgen.

Es ist auch möglich, die Berechnung der Produktion indirekt durch die des Betrags der Verkäufe vorzunehmen, was den Vorteil bietet, daß dabei die Gewinne und gezahlten Renten in größeren Zeiträumen als dem als Basis zur Berechnung von Indexzahlen verwendeten Zeitraum eingeschlossen

<sup>1</sup> Bernácer, Die Grundgleichung des Geldwertes, a. a. O., S. 471.

<sup>2</sup> Ebenda, S. 499.

werden. Hierfür genügt es, P im Ausdruck für die Nachfrage allein auf die eine Seite zu bringen, und wir erhalten:

$$P = D - (c - H) - (L + W)$$

Wenn dieser Wert außerdem in den Ausdruck für das Angebot eingesetzt wird, ergibt sich:

$$O = D - (c - H) - (L + W) - (E + S) + (L + W) = \\ D - (E + c) + (H - S) = D - K + H - S$$

was den Ausdruck für die Preiszunahme auf

$$n - 1 = \frac{K - H + S}{D - (K - H + S)} \quad (14)$$

und für die relative Zunahme auf

$$n - 1 = \frac{K - H + S}{D} \quad (15)$$

reduziert. Wir haben damit die relative Veränderung der Preise auf Grund von nur vier Variablen: dem Rentenvolumen, der Veränderung des Umlaufkapitals, den dem Umlaufkapital hinzugefügten Summen und der Zunahme des Metallgeldes und der Reserven der Emissionsbank.

3. Die Handelsdaten. — Die Nachfrage kann indirekt durch den Betrag der Vergütungen, die verfügbaren Gelder der Industrie und die übrigen Daten, die im Zähler unserer Gleichung auftreten, berechnet werden. Man kann sie aber auch direkt durch die Summierung der Verkäufe an die Verbraucher ermitteln. Damit die so berechnete Größe mit den vorher erlangten Produktionszahlen und Vergütungen homogen sei, muß sie dasselbe Gebiet umfassen. Wird z. B. der Bausektor in die Produktion einbezogen, so muß zu dem Betrag der Verkäufe von Verbrauchs- und Kapitalgütern, den die Verkäufer dieser Güter an die Verbraucher derselben tätigen, der Betrag der Baukontrakte hinzugezählt werden. Die Fakturen für elektrischen Strom an die Verbraucher werden, je nachdem man diesen Zweig als eine Produktion oder als einen konsumtiven Dienst ansieht, eingeschlossen oder nicht eingeschlossen usw.

Der sichtbare Saldo der Handelsbilanz pflegt ziemlich genau bekannt zu sein, vorbehaltlich gewisser Korrekturen in der Bewertung, wenn er nicht mit der nötigen wirtschaftlichen Einstellung aufgestellt wurde. Eine Statistik auf Grund des Bankverkehrs mit dem Ausland wird es gestatten, ihn zu prüfen und ihm dort Genauigkeit zu geben, wo die Wechselkurse unter Kontrolle stehen. Das Element L wird durch die Summe der Käufe erhalten, die von den Kaufleuten während der betrachteten Zeit von Gütern getätigt wurden, die seinerzeit, als ihr Kauf als tatsächliche Nachfrage berechnet wurde, vom Markt verschwanden, um darauf zu ihm zurückzukehren. Unter ihnen befinden sich die gehorteten oder gehamsterten Güter und ganz besonders die Geldmetalle. Von dieser Ziffer, wie von der vorherigen, kann abgesehen

werden, wenn der Umfang der Verkäufe an die Verbraucher aus der Formel (14) bekannt ist.

4. Unregelmäßigkeiten in den Berechnungen. — Wenn wir als Zeitraum ein Jahr oder mehrere nehmen, da man alle einer Jahreszahlung entsprechenden Vergütungen jedes Jahr zu zahlen oder zu liquidieren pflegt, werden in den Berechnungen nur diejenigen Unregelmäßigkeiten auftreten, die aus im Rhythmus der Produktion wirklich vorgekommenen Schwankungen hervorgehen. Anders verhält es sich bei kürzeren Zeiträumen, denn es gibt Vergütungen, die nur von Jahr zu Jahr gezahlt werden. Gehen wir z. B. von Monaten aus. Es läge noch eine Gesamtregelmäßigkeit vor, wenn die Zahlung der Jahresvergütungen (Agrarrenten, Dividenden usw.) ohne Unterschied in jedem Monat des Jahres erfolgte, so daß es nach dem Wahrscheinlichkeitsgesetz zulässig wäre, diese Zahlungen gleichmäßig auf die einzelnen Monate zu verteilen. Da es aber üblich ist, diese Vergütungen zu bestimmten Zeiten, z. B. am Ende des Jahres oder in den ersten Monaten des folgenden Jahres, zu zahlen, finden wir, daß sich in den Monaten, in denen sich diese Zahlungen häufen, der Erwerbsfonds auf Kosten des Industriefonds zu bereichern und gleichzeitig die Produktion intensiver zu werden scheint, ohne daß dies der Wirklichkeit entspräche. Diese Scheinwirkung ergibt sich daraus, daß die Berechnungen in dem Augenblick gemacht werden, wo die Zahlungen ausgeführt werden. Dagegen wird die Ansammlung der zur Leistung dieser Zahlungen erforderlichen Disponibilitäten in den Händen der Produzenten während des übrigen Jahres die Disponibilitäten des Fonds  $c$  erhöhen, was jedoch nur eine vorübergehende Zunahme seiner Finanzkapazität bedeutet, da die Gelder ja der Zahlungsverpflichtung unterworfen sind. Dasselbe gilt für die vierteljährlich gezahlten Zinsen und Steuern, wenn wir kürzere Perioden als das Vierteljahr, und für Monatsgehälter, wenn wir kleinere Perioden als einen Monat zugrunde legen, und selbst bei den wöchentlich oder vierzehntäglich gezahlten Löhnen, wenn die Perioden kleiner als eine Woche wären.

Wenn wir die Zeit atomisieren, werden sich durch den Rhythmus der Zahlungen veranlaßte Unregelmäßigkeiten zeigen, die nicht wirklichen Veränderungen der Produktion und noch weniger Veränderungen des Marktes entsprechen, da sie durch korrelative Unregelmäßigkeiten der Disponibilitäten und der auf dem Markt berechenbaren Vorräte ausgeglichen werden. Diese Unregelmäßigkeiten ließen sich vermeiden, würden die Produktion und die Vergütungen in dem Zeitpunkt berechnet, wo sie entrichtet werden. Das würde dazu nötigen, unter die Disponibilitäten der Wirtschaftssubjekte nicht nur das Bargeld zu zählen, das sie als Verbraucher und Sparer besitzen, sondern auch ihre Forderungen an die Schuldner von Vergütungen, dagegen ihre Schulden aus Vergütungen von dem Fonds der Produzenten auszuschließen. Um diese theoretische Komplikation, die in einer praktischen Berechnung noch größer wäre, zu vermeiden, habe ich mich entschlossen, dem Rhythmus der tatsächlichen Zahlungen zu folgen, da es sich ja darum handelt, die Bilanz der effektiven Zahlungen festzusetzen. Für unsere theoretische Formel spielt dies keine Rolle, da wir die Zahlungen dann als geleistet

annehmen können, wenn es angezeigt ist. Die Schwierigkeiten praktischer Natur verlangen eine genauere Untersuchung, die wir bei Gelegenheit der Gewinnberechnung anstellen werden.

5. Käufe auf Kredit. — Es kann aber geschehen, daß die Käufe vor dem tatsächlichen Erhalt der Vergütungen getätigt werden, entweder, weil sie gegen Kredit oder Ratenzahlung erfolgen oder weil die künftigen Vergütungen durch den Handelskredit mobilisiert werden. Die Käufe auf Kredit werden einen Rückgang in den Disponibilitäten der Verbraucher veranlassen, die auf diese Weise negativ werden können, wenn die Schulden durch Kreditkonsum die tatsächlichen Disponibilitäten übersteigen. Bei dem Mechanismus der Verkäufe auf Ratenzahlung (instalment selling), der in Nordamerika eine so große Bedeutung erlangt hat, handelt es sich um eine wirkliche Mobilisierung der Kredite, die, in den Banken diskontiert, entweder aus den Disponibilitäten der Sparer oder aus neuen, von der Bank geschaffenen Disponibilitäten stammen. Jedenfalls bilden sie eine Nachfrage, die man als Abnahme von  $A$  berechnen muß. Sie sind ein Vorschuß auf die Konsumnachfrage, der natürlich kein Vorschuß des Konsums ist; man kann nicht verbrauchen, was man nicht erzeugt hat. Es spielt sich vielmehr folgender Vorgang ab: Während einige Verbraucher nicht ihre ganze Kaufkraft verbrauchen, geben andere die ihre im voraus aus, und es muß eine Kaufkraftübertragung durch Kredit stattfinden. Wenn das durch Schöpfung von Geld ohne produktiven Gegenposten zur Verwendung bei der Nachfrage geschähe, würde eine richtige Inflation eintreten.

Für unser Problem interessiert die Summe der Einzelbilanzen der Wirtschaftssubjekte, in die als negative Größen die Gegensalden der Verbraucher eingehen werden. Als Beispiel geben wir die Bilanz von drei Wirtschaftssubjekten:

Verbraucher	Disponibilitäten im Augenblick $a A_a$	Vergütungen und Ausgaben der Verbraucher in den Zeiträumen								
		I			II			III		
		$R_{ab}$	$A_b$	$D_{ab}$	$R_{bc}$	$A_c$	$D_{bc}$	$R_{cd}$	$A_d$	$D_{cd}$
P	0	300	50	250	350	100	300	300	-100	500
L	1200	900	1600	500	0	1200	400	600	1350	450
H	1900	1200	2100	1000	0	1400	700	0	500	900
Gesamt	3100	2400	3750	1750	350	2700	1400	900	1750	1850

P fängt ohne Reserve an, erhält im ersten Zeitraum 300  $\mathcal{R}\mathcal{M}$  Vergütung und gibt 250  $\mathcal{R}\mathcal{M}$  aus; es bleibt ihm eine Reserve von 50  $\mathcal{R}\mathcal{M}$ , die sich im zweiten Zeitraum auf 100  $\mathcal{R}\mathcal{M}$  erhöht, da er bei einer Einnahme von 350  $\mathcal{R}\mathcal{M}$  nicht mehr als 300  $\mathcal{R}\mathcal{M}$  ausgibt; im dritten Zeitraum bleibt ihm ein Fehlbetrag von 100  $\mathcal{R}\mathcal{M}$ , weil er bei einer Einnahme von 300  $\mathcal{R}\mathcal{M}$  und einem vorherigen Restbetrag von 100  $\mathcal{R}\mathcal{M}$  500  $\mathcal{R}\mathcal{M}$  ausgibt. Er hat für diese Summe auf Kredit kaufen müssen. Auf ähnliche Art können wir die Einnahmen- und Ausgabenbewegung der übrigen Wirtschaftssubjekte verfolgen. Wir haben also in I eine

Produktion ( $P = R$ ) von 2400 und eine Nachfrage  $D = 2400 - (3750 - 3100) = 1750$ , d. h. wenn die erhaltenen Vergütungen 2400  $\mathcal{R}\mathcal{M}$  betragen und sich die flüssigen Disponibilitäten der Verbraucher um 650  $\mathcal{R}\mathcal{M}$  erhöht haben, ist es klar, daß nur 1750  $\mathcal{R}\mathcal{M}$  für die Nachfrage bestimmt wurden. Während II steigen die eingenommenen Vergütungen auf 350  $\mathcal{R}\mathcal{M}$ , aber die restlichen Geldbeträge der Verbraucher und Sparer haben um  $1050 = 3750 - 2700$  abgenommen, demnach betragen die Verkäufe  $350 + 1050 = 1400$ . Aus einem ähnlichen Grund ist die Nachfrage in III:  $900 + (2700 - 1750) = 1850$ .

Diese Schwankungen in der Nachfrage können mehr oder weniger durch entsprechende Schwankungen des Angebots ausgeglichen werden. Wenn sich am Ende des Zeitraums I von den 2400 produzierten Werteinheiten 650 bei den unverkauften Vorräten angesammelt haben, wird das Angebot nur 1750 betragen haben, die durch eine gleiche Kaufkraftsumme erworben wurden, so daß keine Veränderung des allgemeinen Preisniveaus eingetreten sein wird. Wenn während des Zeitraums II die Vorräte wertmäßig um 1000 Einheiten ( $\mathcal{R}\mathcal{M}$ ) abgenommen haben, wird man für die verkauften Waren  $350 + 1000 = 1350$  erhalten, und das Preisniveau wird um  $1400/1350 = 1,037$  (3,7 v. H.) gestiegen sein. Wenn während III der in den Vorräten bezahlte Wert noch weiter um 1050 abgenommen hat, werden wir bei den verkauften Waren  $1050 + 900 = 1950$  erhalten, und die Preissenkung wird  $1850/1950 = 0,9489$  (5,11 v. H.) gewesen sein.

6. Vorräte. — Ebensowenig wie ein Kaufmann seine Lage und seine Gewinne durch die einfachen Buchführungsdaten, die die Einnahmen und Ausgaben verzeichnen, feststellen kann, wenn er nicht das Bestandverzeichnis seiner Vorräte anlegt, kann auch die allgemeine Bilanz einer Wirtschaft, deren Thermometer und Exponent das Steigen oder Fallen des Geldwertes ist, ohne das Inventar der erzeugten und noch nicht genutzten Güter aufgestellt werden. Es ist dies ein bedeutender Posten des sozialen Aktivums, dessen genaue Bestimmung sehr wichtig ist. Die Vorräte bestehen außer aus den zum Verkauf gelangenden Waren aus den Vorräten an Rohstoffen und in der Herstellung befindlichen Gütern, bewertet nach den für sie gezahlten Kosten. Dazu kommen die für Kontrahenten ausgeführten und von ihnen bezahlten Arbeiten, ohne daß diese ihren Betrag von den endgültigen Eigentümern erhalten haben, wofern man nicht diese Kapitalisierungen nach dem oben Gesagten aus den Berechnungen ausschließt, und schließlich alle Artikel, die keine Rentenartikel sind und sich im Besitz von Kaufleuten befinden, obgleich es sich um Artikel aus zweiter Hand handelt. Dieser Posten ist von größter Bedeutung und darf nicht unberücksichtigt bleiben, obwohl daraus besondere Schwierigkeiten für die Berechnung erwachsen. Man kann ihn jedoch durch die Ziffer des Umlaufkapitals, die durch die Summe der Vorräte und verfügbaren Geldmittel der Industrie gebildet wird, ersetzen, das weniger veränderlich ist als die Komponenten, da ja Vorräte und verfügbare Geldmittel der Industrie von einem Tag zum anderen aus für Saisonproduktionen usw. eigentümlichen Umständen durch die Aktivierung oder Verzögerung der Verkäufe beträchtliche gegenseitige Veränderungen erleiden können, ohne daß sie das Gesamt  $K$  sehr berühren (vgl. S. 269).

## VII. Gewinne

Die aleatorischen Vergütungen von Kaufleuten und Industriellen und im allgemeinen aller jener, die für deren Rechnung arbeiten und dadurch ungewisse und wechselnde Einnahmen erzielen, bergen nicht nur für die statistische Berechnung, sondern auch für die theoretische Interpretation besondere Schwierigkeiten, die ein eigenes Kapitel verdienen.

1. Gewinne und Preise. — Der Definition nach ist der Gewinn das, was die Lücke zwischen Kosten und Preisen ausfüllt, so daß eine Veränderung von diesen eine Veränderung der Gewinne, der Kosten oder von beiden zugleich ergeben muß. In dieser Hinsicht kann man die Veränderung der Preise als die algebraische Summe der Veränderung der Kosten und des Gewinns ansehen, und es ist eine Veränderung der Gewinne ohne Veränderung der Preise nur unter der Bedingung denkbar, daß die der Kosten jene ausgleicht. Denn eine Veränderung dieser Art ist wahrscheinlich nicht von Dauer. Ich habe einige Male den Satz angewendet, nach dem die Stabilität des Marktes verlangt, daß die Güter mit dem normalen und vorgesehenen Gewinn verkauft werden. Das scheint ein zweifelhaftes Element in unsere Ableitungen einzuführen. Dieser Punkt, der ein berechtigtes Staunen hervorgerufen hat, sei hier aufgeklärt.

Die Stabilität des Marktes hat zwei Bedeutungen: Die eine zeigt sich in der Unveränderlichkeit der Preise, die sich aus einem gleichzeitigen Auftreten von Nachfrage und Angebot, ohne Veränderung von Gewinnen und Kosten oder, wenn diese vorliegt, aus ihrem Ausgleich ergibt. Und die andere geht daraus hervor, daß die Vergütungen unter sich das richtige Verhältnis, besonders zwischen Kosten und Gewinnen, behalten. Ist das letzte nicht der Fall, so können sich die Preise eine Zeitlang stabil halten, aber es kommt dann zu Veränderungen im Angebot und in der Nachfrage, die die künftige Veränderung der Preise ankündigen. So können sich die Preise zur Zeit einer Depression für einige Zeit ständig niedrig und auf einem nicht lohnenden Stand halten. Dies tritt schon ein, wenn Kosten und Gewinne dadurch stationär bleiben, daß die Verbraucher der Nachfrage nicht mehr Einnahmen zuwenden als sie zu den bestehenden niedrigen Preisen beziehen. Die relativen Gewinne werden niedrig, wenn sie auch konstant bleiben, und es wird eine Preisstabilität, d. h. gleichwertiges Angebot und Nachfrage, eintreten, aber in kurzer Frist ist eine Abnahme des Angebots zu erwarten. Es entsteht eine Stabilität der ersten, nicht aber der zweiten Art. Unser Problem hat es mit der ersten Stabilität zu tun, obgleich wir gelegentlich auf die zweite hinweisen mußten.

2. Preise und Kosten. — Innerhalb unseres Berechnungssystems der Preisveränderungen sind Kosten und Gewinne hinsichtlich der Geldeinheit relativ. Wenn wir sagen, daß die relativen Kosten gestiegen sind, geben wir damit an, daß jede Einheit des Produktionswertes, die früher 0,70 Kosten und 0,30 Gewinne darstellte, jetzt in 0,75 Kosten und 0,25 Gewinn zerfällt, was sich vollkommen damit verträgt, daß die Kosten und die Preise je Produkteinheit gleichzeitig gesunken sind. Eine Preissteigerung setzt keine Ver-

änderung in den relativen Gewinnen voraus, wofern sie in demselben Verhältnis in den Kosten zum Ausdruck kommt. Wenn dagegen eine Kostenerhöhung erfolgt und die Unternehmer weiter denselben Gewinn je Produkteinheit erhalten, nimmt der relative Gewinn in unserem Sinne ab.

Wir können diese Erwägungen mathematisch genau festlegen. Wenn wir mit  $P'$  die gesamten festen Vergütungen, die in dem Zeitraum gezahlt werden, und mit  $E'$  die Kosten der Zunahme  $E$  an Vorräten bezeichnen, stellt  $P'/P$  die Durchschnittskosten jeder produzierten Werteinheit und  $E'/E$  die der Vorräte dar. Die Kosten des Verkauften sind offenbar  $P' - E'$  und, da der dafür gezahlte Betrag  $D$  ist, gibt uns  $\frac{P' - E'}{D}$  die relativen Kosten der Verkäufe. In

der Annahme, daß die Erzeugung restlos verkauft wird, ( $E = 0$ ) läge Stabilität vor, wenn auch  $A = 0$  ist. Dieselbe Stabilität herrscht ferner, falls  $A = E$  ist, woraus folgt, daß wir in diesem Fall auch die relativen Kosten mit der Formel  $\frac{E'}{A}$  wiedergeben können. Die Stabilität der ersten Art bleibt schon bestehen,

wenn nur diese Bedingung erfüllt ist, aber die Stabilität der zweiten Art setzt weiter voraus, daß:

$$\frac{P'}{P} = \frac{E'}{A} = \frac{P' - E'}{P - A} = \frac{P' - E'}{D}$$

d. h., die relativen Kosten der Verkäufe müssen gleich denen der Produktion und Vorräte sein, denn das zeigt an, daß die Kaufkraft auch zwischen Verkäufen und Vorräten proportional ihren Kosten verteilt worden ist.

Andererseits kann die Stabilität der zweiten Art weiterbestehen, ohne daß die Preise stabil bleiben. Nehmen wir an, daß die relativen Kosten des Verkauften und Produzierten verschieden sind; ihre Beziehung ist:

$$\frac{P' - E'}{D} : \frac{P'}{P} = \frac{P' - E'}{D} \cdot \frac{P}{P'} = \frac{P - E}{D} \frac{P}{P'}$$

Wenn wir in der früheren Gleichung  $E' \cdot \frac{P}{P'} = E$  setzen, was darauf hinaus-

läuft, daß wir zwischen relativen Kosten von Vorräten und Erzeugung das Verhältnis  $\frac{E'}{E} = \frac{P'}{P}$  annehmen — ein Verhältnis, das nur dann als wahrschein-

lich fortbestehen kann, wenn in der betrachteten Zwischenzeit keine Veränderung der Kosten eingetreten ist —, kommen wir auf unsere Grundgleichung des Geldwertes

$$\frac{L}{\pi} = \frac{P - E}{D} = \frac{P - E}{P - A}$$

zurück, was anzeigt, daß die Beziehung der relativen Kosten zwischen dem Verkauften und dem Erzeugten für diesen Fall mit der Veränderung der Preise zusammenfällt: Für alle Fälle außer dieser Bedingung hält sich die



Stabilität der zweiten Art nicht, obgleich die der ersten Art vorhanden sein kann, wenn  $\pi = 1$ .

3. Müssen wir die Gewinne aus unseren Berechnungen weglassen? — Nach der Ansicht gewisser Verfasser wäre das Gleichgewicht des Marktes nur dann möglich, wenn man den Gewinn ausscheidet. Ihrer Meinung nach bilden die Kosten die wirklich auf den Markt gebrachte Kaufkraft, und der vom Verkäufer erzielte Gewinn ist ein fremdes Element, insofern er einer Kaufkraft entspricht, die zu der Zeit nicht auf dem Markt vorhanden ist und ein Ungleichgewicht, ein Defizit an Kaufkraft verursachen muß. Diese Meinung habe ich an anderer Stelle angefochten<sup>1</sup>. Ich werde hier diesen Standpunkt einer neuen Betrachtung unterziehen.

Die Gewinne bilden einen Teil der Kaufkraft, die aus den Erzeugnissen entsteht. Wer einen Gewinn erlangt, erwirbt ein Nachfragerecht auf einen Teil der Produktion, ebenso wie jeder, der irgendeine andere Vergütung bezieht. Der Kaufmann, der einen Gewinn erzielt, erwirbt eine Kaufkraft, die in jenem Augenblick nicht im Produkt war, aber er schafft sie auf Grund eines Dienstes, wie der Arbeiter die seine schafft durch das Hineinstecken seiner Arbeit in das Produkt und folglich seines Lohnes, durch dessen Wert sich der Preis des Produktes erhöht. Über diese Kaufkraft kann er nicht in demselben Augenblick verfügen, sondern sie ist ein Recht, das er auf die nachfolgende Produktion erwirbt, und da sich der Wert der Waren ständig dadurch vermehrt, daß ihnen Gewinne wie feste Vergütungen einverleibt werden, werden vielfache gleichzeitige Kaufkräfte geschaffen, die sich wechselseitig entsprechen. Auf keinen Fall kann man von ihrer Berechnung absehen, denn das würde zu Abweichungen zwischen dem Wert und der Kaufkraft führen, die aus ein und derselben Produktion entstanden sind, und daraus würde in der Theorie ein Ungleichgewicht auftreten, das in Wirklichkeit, wenigstens aus einem solchen Grund, nicht vorhanden ist. Die Gewinne sind es, die zwischen beiden ein echtes Gleichgewicht herstellen. Das bedeutet aber nicht, daß dieses Gleichgewicht immer fortbesteht, denn die Kaufkraft ist nichts anderes als eine potentielle Nachfrage und läßt sich nicht unmittelbar auf eine tatsächliche Nachfrage anwenden.

Solange sich die erzielten Gewinne im Besitz der Unternehmung befinden und nicht flüssig gemacht werden, bilden sie sicher keine für die Nachfrage zur Verfügung stehende Kaufkraft. Aber diese Gewinne haben ihre Nutznießer, zu denen sie früher oder später gelangen und die sie als ihre natürliche Vergütung ansehen werden, mit der sie ihre Ausgaben und Ersparnisse zu bestreiten haben. Welcher Unterschied kann von diesem Gesichtspunkt aus darin bestehen, daß eine Kaufkraft, eine Nachfrageberechtigung aus einer aleatorischen Vergütung und insbesondere aus einem Handelsgewinn hervorgeht, wenn der Zweck von beiden derselbe ist: den Empfänger für seine Mitarbeit dadurch zu belohnen, daß man ihm das Recht gibt, über einen Teil der Produktion zu verfügen?

---

<sup>1</sup> G. Bernácer, Análisis de la demanda y síntesis del mercado. «Economía española», Madrid, Año 1 (1933), Núm. 9, S. 1ff.

4. Wirkungen der Gewinnveränderungen. — Es wäre trotzdem nicht richtig, daraus den Schluß zu ziehen, daß die Vergütung der Unternehmer der Produktion nicht wegen der Art, wie sie bezogen wird, gewisse Besonderheiten aufweist, die zu berücksichtigen sind. Stellen wir uns vor, daß die ganze Produktion in einem gegebenen Augenblick durch eine Gemeinschaft von Unternehmern angefangen wird. Diese würden ihren Mitarbeitern für die produktiven Dienste, die sie ihnen leisten, Vergütungen zahlen, und auf diese Weise würden sie in den Besitz der Verbraucher eine Kaufkraftsumme gelangen lassen, die den Kosten der gefertigten Erzeugnisse gleich ist. Wenn sie diese im Augenblick ihrer Fertigstellung alle gleichzeitig in den Handel brächten, könnten die Verbraucher nicht mehr als die Kosten bezahlen, wofern nicht Geldreserven aus früheren Einnahmen vorhanden sind. Die Erzeuger könnten nur die Kosten der Produktion ohne irgendwelchen Gewinn herausholen.

Praktisch gehen die Dinge niemals wie in diesem vereinfachten Beispiel vor sich. Die Produktionen fangen nicht alle zugleich an und hören nicht alle zugleich auf; im Gegenteil, sie verflechten und verketteten sich. Die Gewinne, die bei den früher gemachten und verkauften Produktionen erzielt wurden, dienen dazu, Erzeugnisse der späteren Produktionen zu erwerben. Die Gewinne werden nicht auf einmal erzielt, wenn das Produkt fertiggestellt und an den Verbraucher verkauft ist, sondern sie werden stufenweise durch die verschiedenen Produzenten erzielt, die sich in den aufeinanderfolgenden Phasen der Herstellung ein und desselben Produkts ablösen, so daß, wenn die Ware an den letzten Käufer verkauft wird, als einziges der Gewinn des Einzelhändlers, der in seiner relativen Menge einer der am wenigsten schwankenden ist, zu bestimmen und zu realisieren ist. Bei einem regelmäßigen Ablauf der Produktion finden die zum Verkauf gelangenden Produkte zusammen mit der Kaufkraft, die durch ihre größtenteils bezahlten Kosten repräsentiert wird, die aus früheren Geschäftsjahren verteilten Gewinne. Wenn diese auch nicht höher oder niedriger sind als die gegenwärtig im Durchschnitt erzielten, werden sie es gestatten, die laufende Produktion mit dem normalen Gewinn zu erwerben, d. h. den Unternehmern nicht nur die Kosten zu ersetzen, sondern ihnen auch den Gewinn einzuräumen, den sie berechtigterweise erwarten dürfen.

Aber das, was in einer stationären Wirtschaft sicher ist, ist es nicht in einer im Fortschritt begriffenen Wirtschaft. In ihr wird sich eine Spannung auf die Gewinne auswirken, weil sich die Produktionsergänzung wie eine neu beginnende Produktion verhält und für ihre Produkte auf dem Markt die durch ihre bezahlten Kosten repräsentierte Kaufkraft finden wird, aber nicht, oder wenigstens nicht in ihrer Gesamtheit, die entsprechenden Gewinne und vielleicht einen Teil der Kosten, der erst später bezahlt wird, wie Renten usw. Umgekehrt wird es sich bei einer rückläufigen Wirtschaftsentwicklung verhalten. Dieses Element muß bei der Erklärung der Zyklen Berücksichtigung finden, aber in einer stabilisierten Wirtschaft hat es den Charakter einer spontanen Reaktion, die auf die Bewegungen in dem einen oder anderen Sinne hemmend einwirkt.

5. Wann und wie sind die Gewinne zu berechnen? — Es ist klar, daß die Gewinne wie die übrigen Vergütungen in Betracht gezogen werden müssen. Ohne sie wäre der Wert des Produkts nicht vollständig; auch hätten wir nicht die ganze von ihm ausgehende Kaufkraft im Auge. Aber der aleatorische Charakter dieser Vergütungen und ihre enge Verbindung mit den Wirtschaftsschwankungen hat viele Zweifel über diesen Punkt entstehen lassen, die eine eingehende Prüfung der Frage verlangen. Die Gewinne werden nach Maßgabe der Verkäufe erzielt, aber sie sind erst bekannt, wenn sie realisiert sind und können auch nicht früher in die Berechnungen eingeführt werden. Wenn die Unternehmung einen Verkauf tätigt, kennt sie in jedem Fall den Bruttogewinn, den sie erzielt, aber dieser Bruttogewinn ist nicht das Einkommen der Unternehmung. Die Generalunkosten bilden einen Teil der Kosten, und gleichzeitig diese und die Bruttogewinne berechnen, hieße einen Teil des Produktionswertes verdoppeln. In keinem Fall darf man die Gewinne berechnen, ehe sie realisiert werden, außer in den Teilen, die man als Akontozahlungen ansehen kann. Außerdem ist es nicht die Unternehmung als selbständige Körperschaft, die von ihnen Nutzen hat, sondern ihre Eigentümer als Individuen.

Der normale Verlauf ist folgender: Der Unternehmung verbleibt aus ihren Verkaufserlösen in der Regel ein Überschuß über die von ihr bezahlten Kosten. Diese Differenz stellt flüssige Geldmittel dar, die ihrem Umlaufkapital zufließen oder, besser gesagt, solange sie nicht ausgeschieden werden, nicht von ihm unterschieden werden können. Erfolgt diese Ausscheidung am Ende des Geschäftsjahres, so wird dieser Überschuß in drei Teile geteilt: 1. Beitrag zum Tilgungsfonds, 2. Gewinne zum Reservefonds, 3. Gewinne zur Verteilung. Diesen letzten Teil muß die Unternehmung zur Verfügung halten, denn andernfalls könnte sie ihn nicht an die Empfänger auszahlen. Sie dürfte ihn also nur sehr vorübergehend in ihrem Finanzbedarf verwenden. Die Teile 1 und 2 dagegen muß sie in festen oder umlaufenden Kapitalisierungen anlegen, da diese erst in einer fernen Zukunft verfügbar sein müssen. Auf jeden Fall müssen die Gewinne offenbar, wenn sie einmal flüssig gemacht sind, insgesamt sowohl dem Produktionswert als auch den erlangten Vergütungen hinzugefügt werden, damit der Produktionswert vervollständigt wird und die Grundforderung der Gleichheit zwischen Produktion und Vergütungen aufrechterhalten bleibt. Gleichzeitig fügt man sie der Menge  $H$  als Zession von Umlaufkapital an die Unternehmungen hinzu, womit der Ausdruck für die Nachfrage unverändert bleibt, denn es leuchtet ein, daß diese rein buchmäßige Operation keine Veränderung in der tatsächlichen Nachfrage mit sich bringt.

Später wird es vorkommen, daß ein Teil ausbezahlt wird, was eine Abnahme von  $c$  und eine Zunahme von  $A$  hervorruft, wie es der Bezahlung einer produktiven Vergütung entspricht. Vorher oder nachher kann der Teil, der als Reservefonds im Besitz der Unternehmung bleibt, in festen Kapitalisierungen angelegt werden, wodurch eine Steigerung der gesamten Nachfrage des Marktes entsteht. Diese Steigerung zeigt sich in unserer Gleichung, weil der Betrag des neu hinzukommenden Umlaufkapitals durch die Differenz zwischen dem Gesamt der der Industrie zugeführten Geldmittel  $Z$  (unter die man die

liquidierten Gewinne zählt) und den festen Kapitalisierungen des Zeitraums z berechnet wird, so daß in  $H$  nur die nicht fest kapitalisierten Beträge bleiben. Es kann nun vorkommen, daß die Reservefonds zum Teil weder in festen noch in umlaufenden Kapitalisierungen angelegt werden, sondern praktisch vom Kapital der Unternehmung getrennt bleiben, die sie verfügbar oder flüssig hält oder auf dem Finanzmarkt anbietet, um sie zinsbringend oder als Rente anzulegen. Diese Summen üben dann dieselbe Funktion aus wie die verfügbaren Spargelder in Händen der Privatpersonen und müssen auf die gleiche Art behandelt werden. Man muß sie von  $c$  und  $H$  abziehen und zum Fonds  $A$  rechnen, denn sie bilden einen Teil der inaktiven oder unproduktiven Disponibilitäten  $a$ , wenn sich auch ein Fehler in diesem Punkt nicht auf den Wert von  $\pi$  auswirkt, da sie, wenn nicht in  $A$  in  $H$  sind, die beide im Ausdruck für die Nachfrage mit demselben Vorzeichen erscheinen.

6. Unregelmäßigkeiten in der Gewinnberechnung. — Würde der Betrachtung als Zeitabschnitt ein Jahr zugrunde gelegt und ginge man von der Annahme aus, daß weder der Gewinn noch irgendeine der übrigen Vergütungen in längeren Fristen realisiert werden, so bedürften die Berechnungen keiner Korrektur. Was wir dabei aber erhalten, ist die Durchschnittsveränderung der Preise während des Jahres. Wenn wir die Schwankungen des Preisniveaus näher verfolgen wollen, müssen wir die Zeit in aliquote Teile des Jahres zerlegen, und dann entstehen ähnliche Unregelmäßigkeiten, wie wir sie im Falle der festen Vergütungen angetroffen haben. Sie bedürfen einer Berichtigung, um unsere als von der Periodizität der Zahlungen unabhängig gedachte Formel diesen Unregelmäßigkeiten anzupassen. Bei einer Einteilung des Jahres in Monate entsteht durch die Hinzurechnung der Gewinne (und übrigen Jahresvergütungen) erst am Ende des Jahres ein Fehler, weil in Wirklichkeit die Jahresvergütungen (einschließlich der Gewinne) bei jedem Verkauf bezogen, angelegt und dem Wert der Produktion und der Vorräte hinzugefügt werden. Wenn man sie also erst im Augenblick ihrer Liquidierung berücksichtigt, gibt man die entsprechenden Größen falsch an, da ja die umlaufenden Erzeugnisse für ihre augenblicklichen Besitzer diese Elemente des Wertes in ihren Kosten enthalten.

Betrachten wir das Angebot, das durch die Differenz zwischen Produktion und Vorräten ausgedrückt wird ( $O = P - E$ ). Wenn man die Vorräte im Besitz von Industriellen und Kaufleuten nach den für sie bezahlten Kosten berechnet, so wird in diesen Kosten der Preis enthalten sein, der für die Rohstoffe und Waren bezahlt wurde. In dem Preis wiederum sind die Gewinne eingeschlossen, die bei Verkauf der Rohstoffe und Waren von den Verarbeitern und Verteilern erzielt wurden und von denen einige, weil sie noch nicht errechnet worden sind, nicht der Produktion als ein von ihr erreichter größerer Wert einverleibt sind. Infolgedessen wird die Differenz  $P - E$  etwas niedriger als die wirkliche sein, da  $E$  Elemente des Wertes enthält, die sich noch nicht in  $P$  befinden. Bezeichnen wir mit  $\beta$  den Jahresbetrag der Gewinne, Amortisationen und aller jährlich gezahlten Vergütungen und mit  $\alpha_n$  die in dem entsprechenden Monat gezahlten, müßten wir jeder Monatsberechnung der Produktion (die durch die jeden Monat gezahlten Vergütungen bestimmt wird) ein Element

$\frac{1}{12} \beta - \alpha_n$  hinzufügen. Diese Werte würde man durch die des vorhergehenden Jahres errechnen und am Ende als Berichtigung die beobachtete Differenz hinzutun.

In der Berechnung der Nachfrage dagegen gibt es keinen Fehler, denn wenn auch in der der Produktion diese Posten ebenfalls fehlen, hat A nur dieselbe Menge abgenommen und c zugenommen, so daß die Ausdrücke

$$D = P - A = P + c$$

gleichen Wert haben. Das kommt daher, weil die von den Unternehmungen auf ihre Zahlungen erzielten Überschüsse c vermehren und A vermindern, insofern sie nicht flüssig werden.

7. Das theoretische und das praktische Problem. — Der vorhergehende Umstand berührt nur die praktische Seite der Frage, denn für unsere theoretischen Ableitungen können wir ohne weiteres annehmen, daß alle Berechnungen über Produktion, Vergütungen, Gewinne und Disponibilitäten am Ende von sehr kurzen Zeiträumen und sogar auf stetige Art angestellt werden, womit unsere Grundgleichung in voller Schärfe bestehenbleibt. Manche sind der Meinung, daß diese fortwährende Einverleibung der Gewinne unsere Gleichung zu einer Tautologie machen würde. Dem ist nicht so. Jede Geldgleichung wird zu einer Tautologie, wenn man von der Zeit absieht, und unsere Grundthese besteht gerade darin, die Zeit durch die Bildung variabler Ansammlungen von Disponibilitäten und Vorräten in Betracht zu ziehen. Wie mir scheint, liegt hier eine Verwechslung von Stetigem und Augenblicklichem vor. Daß die Gewinne erzielt, ohne Unterschied den Geldmitteln der Unternehmung einverleibt, errechnet werden, ein Teil verteilt wird und ein anderer dauernd in der einen oder anderen Form in ihr Kapital eingeht, sind Operationen, die wir in ständiger Folge am Ende von unendlich kleinen, aber niemals von überhaupt nicht vorhandenen Zeiträumen annehmen können, denn das hieße die Zeit aufheben, womit die dynamische Erscheinung selbst verschwände, die wir untersuchen wollen. Dieses dynamische Problem besteht darin, daß man der Veränderung des allgemeinen Preisniveaus nachgeht, wobei man berücksichtigt, daß dieses darauf zurückzuführen ist, daß durch die Produktion ein ständiger Zustrom von Produkten einerseits und von Einkommen oder Kaufkraft in gleichwertigen Mengen andererseits stattfindet. Zwischen der Erzeugung der Waren und ihrem Verkauf vergeht immer eine Zeitspanne, so wie zwischen dem Bezug des Einkommens und seiner Verwendung beim Kauf der Waren, aus denen es hervorgegangen ist. Ist diese Spanne im Durchschnitt dieselbe, so besteht Gleichgewicht. Ist sie dagegen verschieden, hört das Gleichgewicht auf. Wenn der Verzug für die Kaufkraft größer ist, häuft sich mehr verfügbares Geld bei den Käufern als Waren in Industrie und Handel; die Preise sinken in der Zwischenzeit. Werden dagegen die Waren durch eine Menge Kaufkraft erworben, die größer ist als die aus der Produktion der Waren entstandene, so hat der Wert des Geldes abgenommen.

Die rechnerische Erfassung dieses ständigen Stromes von Waren und Kaufkraft, von Güter- und Disponibilitätenansammlungen bietet einige theoretische und vor allem praktische Schwierigkeiten bei der statistischen Berech-

nung, ist aber durchaus nicht unmöglich, und bei sorgfältiger Erfassung, der keiner der diese beiden Ströme bildenden Teile entgeht, müssen wir zu positiven Ergebnissen gelangen, die die Wirklichkeit um so genauer wiedergeben, je mehr wir uns dem eigentlichen ständigen Fortgang jedes dynamischen Phänomens nähern. Aber die Zeit in kleinste Teile zerlegen, heißt nicht, sie aufheben. In jedem stetigen Prozeß stoßen wir auf eine Grenze. Wenn wir den Wert eines Kapitals auf Zinseszins anlegen und die Zeit und den Betrag unendlich teilen, stoßen wir auf eine Grenze in der Zahl  $e$ , die wir auch als Grundlage unseres ständigen Variationsprozesses des Geldwertes gefunden haben. Daß es auch in dem uns beschäftigenden Prozeß eine Grenze gibt, springt in die Augen, wenn wir unsere Formel auf die zuletzt gewonnene des relativen Wertes

der Preisveränderung  $\frac{K - H + S}{D}$  anwenden. Nehmen wir in dieser Formel die

Variation  $S = 0$  an, so bleibt uns  $\frac{K - H}{D}$ , d. h. die Veränderung der Preise ist

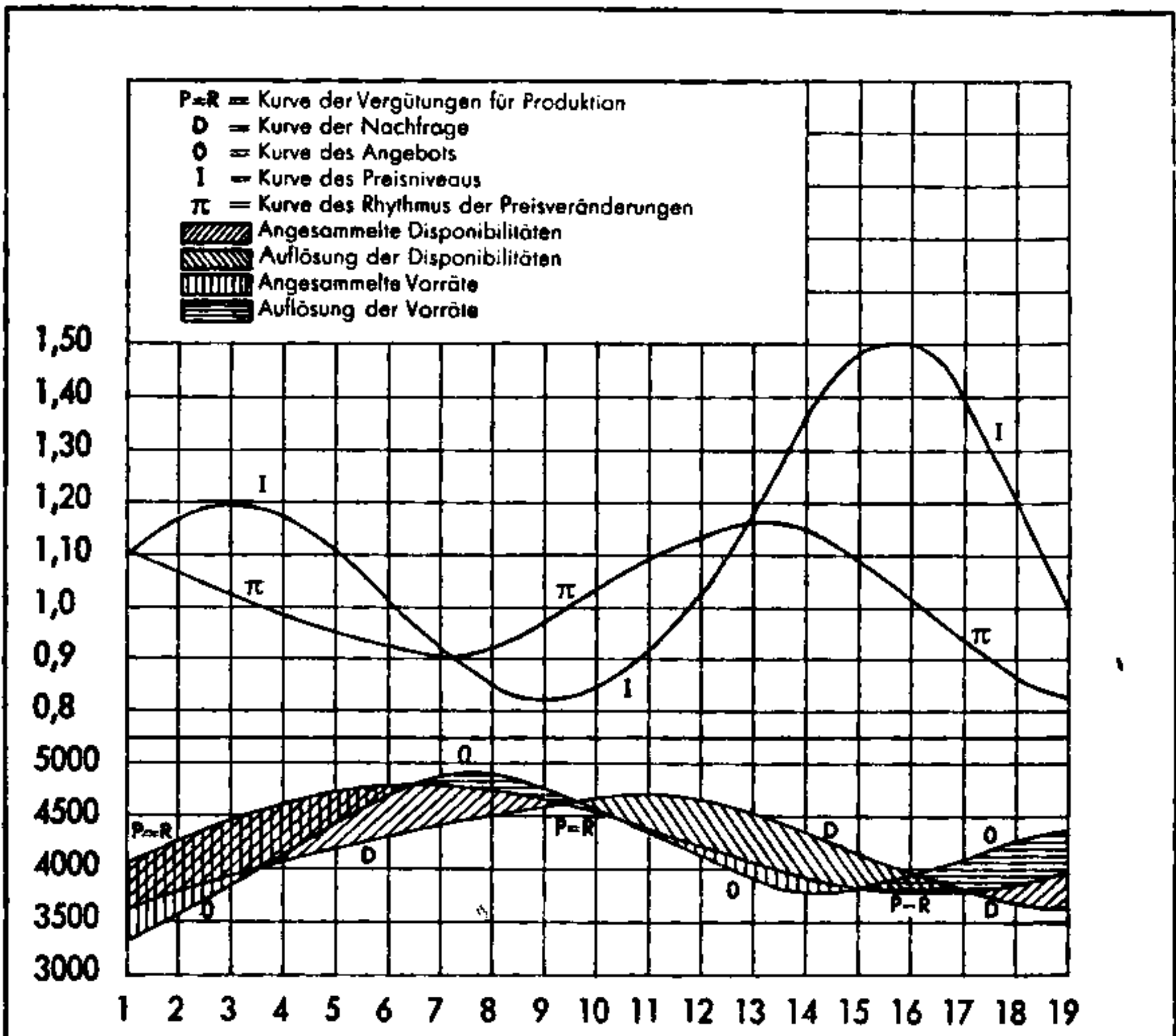
gegeben durch die Differenz zwischen dem Umlaufkapital und den Leistungen für umlaufendes Kapital, zu denen nicht nur die Leistungen der Kapitalisten und Banken gehören, sondern auch die durch die von den Unternehmungen ausgesonderten eigenen Gewinne entstandenen Mehrbeträge. Da das Umlaufkapital offenbar nur mit eigenen und fremden Geldmitteln vermehrt werden kann, könnte es scheinen, als ob die Differenz  $K - H = 0$  wird, wenn man die Zeit *ad infinitum* teilt und zu  $H$  ständig die als Umlaufkapital verwendeten Überschüsse hinzufügt. Aber diese Differenz strebt nicht Null, sondern einer endlichen Grenze zu; sie ist die Differenz, die von der stetigen Funktion, d. h. dem Variationsrhythmus in jedem Augenblick, abgeleitet wird.

Selbstverständlich erweist sich unsere Gleichung nur dann im strengen Sinn als richtig, wenn wir sie als eine stetige Funktion ansehen, und nur so finden einige von uns vorgenommene Ableitungen ihre strenge Rechtfertigung, wie wir im folgenden Kapitel sehen werden. Zum Schluß dieses Kapitels geben wir eine graphische Darstellung, die in der Annahme eines stetigen statistisch erfaßten Prozesses angelegt worden ist. In ihr stellen die Ordinaten nicht die Größe der Produktion, der Nachfrage und des Angebots in einer bestimmten endlichen Zeitperiode dar, sondern den Marschrhythmus dieser Größen. Die Differenz zwischen Produktion und Nachfrage gibt uns in jedem unteilbaren Augenblick den Ansammlungsrhythmus von nicht gebrauchten Disponibilitäten, und die Menge angesammelter (oder aufgelöster) Disponibilitäten in einem bestimmten Zeitraum ist durch die Fläche zwischen den zwei Kurven und den Ordinaten, die diesen Zeitraum begrenzen, gegeben, so wie die angesammelten (oder aufgelösten) Vorräte durch die Fläche des Intervalls zwischen den Kurven der Produktion und des Angebots gegeben sind.

## VIII. Statik und Dynamik

Die Veränderung der Preise ist ein wesentlich dynamisches und geldliches Phänomen, und das Problem, das sie aufwirft, im statischen Sinne anzufassen

SCHAUBILD 1 — DARSTELLUNG DER STETIGEN VERÄNDERUNGEN



	$I$	1,091	1,160	1,190	1,168	1,109	1,019	0,915	0,949	0,818	0,840	0,907	1,022	1,179	1,358	1,482	1,501	1,399	1,209	0,994
	$\pi$	1,091	1,063	1,026	0,982	0,949	0,920	0,898	0,928	0,963	1,027	1,080	1,127	1,154	1,152	1,092	1,013	0,932	0,864	0,822
	$O$	3300	3575	3825	4125	4425	4700	4900	4850	4750	4550	4350	4125	3900	3775	3800	3900	4050	4225	4350
	$D$	3600	3800	3925	4050	4200	4325	4400	4500	4575	4675	4700	4650	4500	4350	4150	3950	3775	3650	3575
	$P$	4000	4250	4400	4550	4650	4750	4750	4700	4625	4525	4350	4200	4050	3900	3800	3750	3750	3850	3925
0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20

oder es durch vereinfachende Hypothesen aus der Mechanik des Marktes zu lösen, heißt, ihm ausweichen und nicht es lösen.

1. Die Cambridger Schule. — Wer glaubt, das Preisproblem durch eine vorhergehende Analyse aufzuhellen und vom Geld absehen zu können, bewegt sich in einem luftleeren Raum, denn Preise ohne Geld oder irgendeinen Geldersatz, der letztlich auch nur Geld in maskierter Form ist, sind eine Sinnlosigkeit. Ähnliches geschieht den Theoretikern von Cambridge, wenn sie die Begriffe des wirklichen und des geldlichen Sparens ohne die erforderliche Unterscheidung durcheinanderbringen. Sie geraten dabei in eine Sackgasse.

In der individualistischen Wirtschaft eines Robinson gilt nur das wirkliche Sparen, aber in der komplizierten Wirtschaft einer Gesellschaft, die das Geld als Hauptinstrument der Verteilung benutzt, gilt es, gerade den Mechanismus zu erklären, durch den sich das geldliche Sparen in wirkliches Sparen umwandelt, und das wird auf diese Weise verwischt. Der Irrtum der Cambridger Schule, die ihre Anhänger in unlösbare Fragen über die Gleichheit oder Ungleichheit zwischen Sparen und Kapitalisation verstrickt hat, war, daß sie den Geldmechanismus des Marktes außer acht gelassen haben und ihnen dadurch das Problem selbst zwischen den Händen entschlüpft ist. Die Einnahmen der Produzenten (Vergütungen) werden zu Investitionen, da sie Teile der realen Produktion selbst darstellen. Aber das Geld macht sie von den realen Erzeugnissen unabhängig, aus denen sie entstehen, und verleiht ihnen den Charakter einer Nachfragekraft, einer Geldsumme, die aus einem einfachen Zeichen bestehen kann. Und in dem Schicksal, das dieses Zeichen erfährt, in der Art, wie seine verschiedenen Teile verwendet werden, müssen wir den Kern der Phänomene, die wir erklären wollen, suchen.

Für Keynes z. B. vollzieht sich die Kapitalisierung in dem Augenblick, in dem sich ein Industrieller entschließt, lieber ein Kapitalgut als ein Konsumgut herzustellen. Ob das Gut verkauft wird oder nicht, ist nicht wichtig; die Kapitalisierung ist vollzogen. Das ist meiner Ansicht nach ein Irrtum. In einer Geldwirtschaft tritt die Kapitalisierung nur dann ein, wenn sich ein Sparer entschließt, seine Ersparnisse für den Erwerb eines Kapitalgutes zu verwenden, um eine neue Produktion anzufangen. In diesem Augenblick erlangt der Produzent wieder in flüssiger Form das Kapital zurück, das er in der Produktion der Ware verwendete; diese verwandelt sich dann aus einem umlaufenden Kapital im Besitz ihres Produzenten in ein festes Kapital in Händen des neuen Produzenten. Eine Industrieunternehmung kapitalisiert nicht; das ist nicht ihre Aufgabe. Wenn sie Rohstoffe kauft, Löhne, Zinsen, Abgaben usw. bezahlt, wandelt sie flüssiges Umlaufkapital in nicht flüssiges um, und das macht den normalen Prozeß der Industrie aus. Was sie tut, ist produzieren, nicht kapitalisieren. Es kapitalisiert der Besitzer von flüssigen Spargeldern, der sie in der Produktion verwendet. Es scheint manchmal, als ob die Förderer der Industrie diejenigen seien, die die Kapitalisierung durch Kauf von Maschinen, Errichtung von Gebäuden usw. durchführen, aber in Wirklichkeit sind es die Kapitalisten, die ihnen das erforderliche Geld zur Verfügung stellen.



Weder die klassische Schule noch die Neuklassiker von Cambridge haben die freiwillige Kapitalisierung derjenigen, die sparen und ihre Ersparnisse reproduktiv anlegen, von den durch Absatzmangel der Produkte erzwungenen Festlegungen unterschieden. Auf diese Weise haben sie ihre Lehre unfruchtbar gemacht. Für Keynes ist es dasselbe, ob sich die Produkte in Händen der Produzenten oder der Verbraucher oder Nutznießer befinden; aber der Unterschied ist wesentlich, weil die Depression oder der Aufschwung davon abhängen, ob die Produkte verkauft werden oder nicht, denn erst dadurch kann man ihre Produktion steigern oder muß sie einstellen. Die Schwankungen der Preise und mehr noch die konjunkturellen Zufälle, mit denen sie verbunden sind, erklären wollen und dabei von allem absehen, wovon jene absehen, heißt soviel wie die Bewegung der Sterne zu erklären versuchen und stillschweigend einzuräumen, daß sie unbeweglich sind. Auf diese Weise kommt es zu so seltsamen Behauptungen wie: Es liegt in der Macht des einzelnen, mehr oder weniger zu sparen, denn die Zahlungen sind stets gleich den Einnahmen. Verändert sich also die Geldmenge nicht, können sich auch die Hortungen (hoards) nicht verändern, da ja das Geld, das sich nicht in den Händen der einen befindet, in den Händen der anderen sein muß. Dabei wird übersehen, daß die Geldsumme, wenn sie auch dieselbe ist, beim Übergang von den einen zu den anderen eine verschiedene Funktion erfüllen kann.

2. Geld und Buchführung. — Ein Wirtschaftswissenschaftler sagt anlässlich seiner Kritik der Keynes'schen Theorie sowie der modernen Schulen<sup>1</sup>: »Their work is the economics of the book-keeper, not of the economist, and even the greatest genius will never find the real causes of economic changes in this way.« Wenn dieser Autor bisweilen in seiner Kritik recht hat, dann deshalb, weil die Keynes'sche Buchführung eine schlechte ist. Den Schwankungen des Geldes nachzugehen, ist nichts anderes als ein besonderer Fall der Buchhaltung. Denn was ist das Geld anderes als ein Buchführungssystem? Die Geldstücke sind, ob sie aus Metall oder Papier sind, Marken, mit denen über das, was jedes Wirtschaftssubjekt der Wirtschaft durch seine Vergütungen gutbringt, und über das, was es der Wirtschaft durch seine Käufe und Investitionen schuldet, Rechnung geführt werden kann, ebenso wie die in den Spielsälen benutzten Marken über Gewinn und Verlust des Spielers Rechnung führen, dessen Saldo er einkassiert. Wenn diese Marken der Bank übergeben werden, die sie gutschreibt, führt der rechnungsmäßige Charakter, den das Geld in Wirklichkeit hat, zu einer formalen Buchführung, die nicht möglich wäre, läge sie nicht schon im Wesen das Geldes. Indem wir also eine statistische oder eine Buchführungsmethode anwenden, um den Wert des Geldes festzusetzen und seinen Schwankungen nachzugehen, passen wir uns nur der Natur der Sache selbst an, die wir untersuchen wollen. Wie könnten wir sonst zu irgendeinem Ergebnis gelangen? Dagegen können in der Tat die Rechnungen gut oder schlecht geführt werden. Hier handelt es sich darum, ein richtiges Buchhaltungssystem zu finden.

---

<sup>1</sup> T. Greidanus, The development of Keynes' economic theories. London 1939. S. 19.

3. Die wirtschaftlichen Sophismen. — Ein anderer, grundsätzlich stark mit dem eben besprochenen verwandter Gedankengang möchte die Zeit, den wesentlichen Parameter jedes dynamischen Phänomens, aus der Betrachtung ausschalten. Wenn eine Kaufkraft geschaffen wird, bedeutet das nicht, daß sie sofort eine Nachfrage herbeiführt. Es muß im Gegenteil erst eine gewisse Zeitspanne zwischen dem Entstehen der Kaufkraft und ihrer Geltendmachung, zwischen der potentiellen und der tatsächlichen Nachfrage vergehen. Diese veränderliche Zeitspanne ist es, die das Vorhandensein des Fonds A bedingt, und es sind die Veränderungen dieses Fonds, die den Betrag dieser Nachfrage bestimmen. Läßt man sie außer acht, verwandelt sich jede Geldtheorie in eine Tautologie, ja in etwas Sinnloses.

Wir wollen die Art dieses Gedankengangs untersuchen: Nehmen wir an, daß in einem bestimmten Augenblick die Kosten um 15 v. H. gestiegen sind, z. B. auf Grund einer Verfügung, die die Löhne erhöht. Wenn die Gewinne 50 v. H. der Kosten betragen und keine absolute Veränderung erfahren, weil die Kostensteigerung augenblicklich auf die Käufer abgewälzt wird, kosten 1000 Kosteneinheiten, die man normalerweise zu 1500 verkaufte, jetzt 1150 und werden zu 1650 verkauft, was offenbar eine Steigerung der Preise von 10 v. H. bedeutet. Die Produktion und die Gesamteinkünfte betragen 1650 anstatt 1500, und da man, um die neue Produktion zum neuen Preis zu erwerben, die erlangten Gesamteinkünfte voll verwenden muß, wird keine Veränderung an Disponibilitäten der Verbraucher noch der Vorräte eintreten, denn man nimmt an, daß die gesamte Produktion verkauft wird. Demnach wäre unsere Formel fehlerhaft, da sie nicht die Preisveränderung angibt, die offenbar vorhanden ist. Aber kann man den soeben dargelegten Gedankengang als richtig anerkennen? Ich glaube nein. In diesem Beispiel wurde die Frage aus vereinfachenden Voraussetzungen heraus rein statisch gestellt, und in der Statik ist schon begriffsmäßig nur das Gleichgewicht möglich; man hat die wesentlich dynamische Natur des Problems ausgeschaltet. Eine Steigerung der Kosten geht nicht absolut plötzlich vor sich, ebensowenig wie ihre Abwälzung auf die Käufer, wenn auch die Ursache der Erhöhung noch so plötzlich eintritt. Die Produktion erfordert eine gewisse Zeit, die Vergütungen werden immer etwas verzögert bezogen, und ihre Investition erfordert Zeit. Zum Verkauf gelangen zunächst nicht die zu den neuen Kosten erzeugten Güter, sondern die Vorräte, die geräumt werden sollen, während sich die neue Erzeugung in den Vorräten ansammelt und damit die Kosteneinheiten, die diese darstellen und die der Berechnung dienen, ändert, obgleich sich die realen Gütermengen, aus denen die Vorräte bestehen, nicht erheblich verändern. Solange wir dies nicht beachten, bleiben wir in der Statik stecken, wenn wir auch schon glauben, in die Dynamik übergegangen zu sein. In diesem häufig begangenen Fehler erblicke ich den Grund für die Unfruchtbarkeit der Geldlehren, die sich dynamisch nennen, aber nur pseudo-dynamische Lehren sind.

Ebenso verhält es sich mit folgendem Gedankengang: Angenommen, die Verteiler verkaufen während einer bestimmten Zeit Güter, für die sie selbst einen Preis von 1000 Einheiten bezahlt haben. Kann es gleichgültig sein, ob sie sie um 1100 oder 1200 verkaufen? Zweifellos nicht. Wenn der normale

oder vorgesehene Gewinn 10 v. H. betrug, setzt der Verkauf mit einem Gewinn von 20 v. H. eine Preissteigerung voraus; und wenn der übliche Gewinn 20 v. H. war, setzt der Verkauf zu 1100 Einheiten eine Preissenkung voraus. Trotzdem ist die statische Lage dieselbe: Da der Gewinn einen Teil der Einkünfte bildet, steigen P und R um dasselbe (um 200 im einen Fall und um 100 im anderen Fall), wenn wir sie im Augenblick ihres Entstehens berechnen. Weder im einen noch im anderen Fall würde eine Veränderung der Vorräte oder der Geldmittel der Vergütungsempfänger eintreten, da beim Übergang des Geldes von den Käufern zu den Verkäufern für die Nachfrage innerhalb des Fonds A immerhin noch Einkünfte verfügbar sein würden. Unsere Formel würde die erfolgte Preisveränderung nicht ausweisen. Diesem Gedankengang haftet noch ein weiterer Fehler an, nämlich die Annahme, die Höhe des Gewinns hänge vom Willen des Gewinnempfängers ab, während sie doch durch die Preis- und Kostenveränderungen bestimmt wird. Sie ist nicht Ursache, sondern Wirkung der Preisveränderungen in bezug auf die Kosten. Andererseits sind, wie wir bereits bemerkt haben, nicht einmal im Falle ständiger Veränderungen der Abgang des Geldes aus dem Besitz des Verbrauchers und seine Rückkehr als Privateinkommen in den Besitz der Verbraucher als gleichzeitig anzusehen.

4. Die Bewegung und die Zeit. — Der Fehler, den man in den vorhergehenden Gedankengängen begeht, ist dem ähnlich, der in dem berühmten Trugschluß Zenons aus Elea enthalten ist, als er bewies, daß Achilles trotz seiner größeren Schnelligkeit niemals eine gleichzeitig mit einem gewissen Vorsprung ablaufende Schildkröte überholen würde. Hier wie dort ist es das Weglassen der Zeit, das die Aufstellung des Paradoxons gestattet. Auf ähnliche Art könnten wir beweisen, daß sich die Zeiger der Uhr, wenn sie einmal getrennt sind, nie wieder übereinanderlegen. Die Bewegung wie die Zeit sind also nur eine Täuschung unserer Sinne. Es handelt sich demnach um eine alte, niemals gelöste Frage, denn noch heute beschäftigt sich die Philosophie damit, ob ein logischer Übergang von der Ruhe zum Gleichgewicht oder von diesem zur Bewegung möglich ist. Die Schlußfolgerungen der Herren Philosophen werden wohl noch auf sich warten lassen. Wir aber dürfen nicht die Zeit verlieren, die eine Wirklichkeit, und zwar eine zwingende Wirklichkeit sein kann. So bin ich weitergegangen, wenn auch, wie ich gestehen muß, ohne die logische Strenge, die man von mir fordern könnte. So bediene ich mich z. B. beim Ausgleichen der Preisniveaubeziehung in zwei Perioden, die auf das Angebot und die Nachfrage ein und derselben Periode folgen<sup>1</sup>, eines Kunstgriffs, der nicht ganz berechtigt ist, wenigstens nicht innerhalb der Methode aufeinanderfolgender Perioden oder diskontinuierlicher Veränderungen, die wir dort angewendet haben. Mit einer solchen statistischen Methode erlangt man Durchschnittswerte, die den Grenzwerten der Perioden nicht entsprechen. Nur bei Anwendung sehr kleiner Perioden nähern sich die Durchschnittswerte den äußersten Werten, und an der Grenze vermischen sich beide, so daß sowohl die Nachfrage- und Angebotsbeziehung wie die der aufeinanderfolgenden

<sup>1</sup> Bernácer, Die Grundgleichung des Geldwertes, a. a. O.

Indizes durch die in jedem Punkt von der Preiskurve abgeleitete Relation ausgedrückt werden.

Es ist klar, daß wir uns mit diesem Schritt zur Grenze letztlich eines Kunstgriffs bedienen, wenn auch eines in der Differentialrechnung geläufigen Kunstgriffs. Aber der Schritt vom Gleichgewicht zur Bewegung hat immer etwas vom Kunstgriff an sich. Es handelt sich um zwei inkommensurable Dinge wie beim Durchmesser und seiner Peripherie, wie beim Kreis und seinem Quadrat. Immer bleibt ein Rest, über den man mit einem Kunstgriff hinweggehen muß. Vergessen wir nicht, daß wir den umgekehrten Weg ebenfalls mit einem Kunstgriff gegangen sind: Wir haben die Bewegung, die das Leben der Dinge ausmacht, zergliedert, paralysiert, ihrer Natur beraubt, um sie untersuchen zu können. Es ist dies ein Prozeß, der durch die Beschaffenheit unseres Verstandes bedingt ist, der analysieren, vom Einfachen zum Zusammengesetzten, vom Statischen zum Dynamischen gehen muß, obgleich das Statische nichts anderes als eine irrealer Abstraktion ist. Die Vorstellung des statischen Zustandes ist ein Kunstgriff der Vernunft, und ich fürchte, man kann ohne einen umgekehrten Kunstgriff nicht zur Bewegung zurückkehren. Wenn es einen besseren gibt als den von mir gebrauchten, was ich nicht bezweifle, so muß er noch gefunden werden. Aber vor allem muß man sich über die wirkliche Schwierigkeit, die das Problem birgt, Rechenschaft geben.

5. Statik und Statistik. — Wir können die sozialen Tatsachen nicht anders als statistisch untersuchen, und die Statistik hat immer etwas Statisches. In der Lichtbildreihe eines Filmstreifens haben wir alle feinen Einzelheiten der auf ihr registrierten Bewegung. Wir können hier die Bewegung besser studieren als im Leben selbst, aber es ist weder das Leben noch die Bewegung. Um die Bewegung auch nur bildlich vor uns zu haben, benötigen wir das Kunstmittel des Projektionsapparats. Und auch in der Statistik müssen wir nach großen Zeiträumen vorgehen, ebenso wie wenn wir auf dem Film an Stelle der aufeinanderfolgenden Bildreihe abschnittsweise Bild auf Bild der Reihe nach folgen ließen. Statt der Bewegung würde eine Reihe fester Bilder projiziert, die wie die einer kleinen Geschichte aufeinanderfolgen würden, und nur die Einbildungskraft könnte die Zwischenstadien ausfüllen.

Bei der Behandlung unseres Themas hätten wir von Anfang an die Methode ständiger Veränderung verwenden können. Dies hätte zu größerer Genauigkeit, zu größerer Annäherung an die Wirklichkeit geführt. Wäre diese aber besser verstanden worden? Ich bezweifle das. Ich habe es vorgezogen, am Rande einen Versuch nach der kontinuierlichen Methode zu machen, um anzuzeigen, wie man einen logisch befriedigenderen Weg finden könnte, der zugleich die Wirklichkeit besser wiedergibt und keine Unterbrechungen kennt. Bei der statistischen Behandlung muß dieser kontinuierliche Prozeß in einen diskontinuierlichen, intermittierenden umgestaltet werden, und seine Regelmäßigkeit wird zerstört. In Wirklichkeit strömen alle Einkünfte, die festen wie die aleatorischen, ständig zu, wie sich das Herankommen des Achilles an die Schildkröte konstant vollzieht, so daß diese schnell erreicht und überholt wird, trotz der anscheinend einwandfreien Argumentation Zenons. Wie können wir diesen geheimnisvollen Fluß, der die Statik von der Dynamik

trennt, überqueren? Das ist eine für die Forschung und Kritik offene Frage. Wenn wir aber diesen Rubikon nicht überschreiten, bleiben wir notwendig in der Statik stecken, und dann wird entgegen aller Vernunft Achilles die Schildkröte niemals einholen.

\* \* \*

**Résumé:** L'équation monétaire dans l'économie capitaliste. — L'auteur termine en cet article son exposé sur l'expression mathématique de la valeur de l'argent en introduisant les éléments qui caractérisent, monétairement, l'économie bancaire de nos jours, à savoir: les billets de banque et tout argent bancaire, qu'il soit couvert par de l'or ou par des titres ou des crédits, et le mouvement international des capitaux.

La création d'argent sans couverture ne touche que les termes qui expriment la demande, mais l'expression formelle de celle-ci n'a pas besoin d'être modifiée. Car s'il est vrai que tout nouvel argent fait augmenter les termes positifs de la demande, il en fait augmenter en même temps les termes négatifs. Ils augmenteront tous les deux du montant de la portion non-consumée et non-capitalisée, qui représente des disponibilités des particuliers ou des entreprises; et par conséquent l'équation exprimera toujours la juste valeur du total des consommations et des capitalisations (demande réelle).

La dernière partie de l'article précise la valeur statistique des termes de l'équation, spécialement en ce qui concerne les bénéfices d'entreprise, question qui constitue un point critique du problème. L'auteur discute les doctrines de l'école de Cambridge dont la conception fautive de l'épargne et de la capitalisation aboutit dans un chemin sans issue. Il démontre, en somme, que les sophismes, dans lesquels on tombe, sont dûs au fait qu'on élimine, inconsciemment ou délibérément, le facteur temps qui est essentiel pour tout problème de dynamique. La question est fatalement réduite à une tautologie si l'on veut l'exprimer en termes de statique.

\*

**Resumen:** La ecuación monetaria de una economía capitalista. — El autor termina en este artículo su indagación sobre la expresión matemática del valor de la moneda, introduciendo aquellos elementos que caracterizan, monetariamente, la economía bancaria actual, a saber: las monedas de papel y de banca, ya estén respaldadas por oro, ya por títulos o créditos, y el movimiento internacional de capitales.

La creación de dinero sin respaldo metálico, afecta únicamente a los términos de la demanda, pero la expresión formal de ésta no necesita ser modificada. Si bien todo dinero nuevo incrementa el correspondiente término positivo de la demanda, también incrementa sus términos negativos por la porción no consumida ni capitalizada, que representa disponibilidades de los particulares o de las empresas, de modo que la expresión conserva siempre el justo valor de la suma de consumos y capitalizaciones (demanda real).

La última parte del trabajo precisa el concepto estadístico de los términos de la ecuación, especialmente lo que se relaciona con los beneficios de empresa, que es un punto neurálgico del problema; discute las doctrinas de la escuela de Cambridge, cuyo falso concepto de ahorro y capitalización conduce a un callejón sin salida; hace ver, en fin, que los sofismas en que se cae, nacen de eliminar, inconsciente o deliberadamente, el factor tiempo, que es esencial en todo problema dinámico, con lo cual la cuestión se reduce fatalmente a una tautología, puesto que se la mantiene en términos de estática.

\*

**Riassunto:** L'equazione monetaria di una economia capitalista. — L'autore termina in quest'articolo la sua indagine sull'espressione matematica del valore della moneta introducendo quegli elementi che caratterizzano, monetariamente, l'economia bancaria attuale, cioè: la moneta cartacea e quella bancaria, siano coperte da oro o da titoli o crediti, e il movimento internazionale dei capitali.

La creazione di danaro senza copertura metallica influisce unicamente i termini della domanda, però l'espressione formale di questa non abbisogna di essere modificata. Benchè ogni danaro nuovo accresce il corrispondente termine positivo della domanda, igualmente accresce i suoi termini negativi per la porzione non consumata nè capitalizzata che rappresenta delle disponibilità dei particolari o delle imprese, dimodochè l'espressione conserva sempre il giusto valore della somma dei consumi e delle capitalizzazioni (domanda reale).

L'ultima parte del lavoro precisa il concetto statistico dei termini dell'equazione, specialmente riguardo agli utili di impresa, ciò che è un punto nevralgico del problema; discute le dottrine della Scuola di Cambridge il di cui falso concetto di risparmio e di capitalizzazione conduce a un vicolo cieco; fa vedere finalmente che i sofismi nei quali si cade nascono dall'eliminare, inconsciamente o deliberatamente, il fattore tempo che è essenziale in ogni problema dinamico, con cui la questione si riduce fatalmente ad una tautologia, se si vuole esprimerla in termini di statica.