

# Historische Grundlagen der Währungspolitik

Von Otto Kraus, München

## Erster Teil: Währungsordnung und Währungssystem

### I. Die währungspolitischen Zielsetzungen

Währungspolitik ist heute ein System von öffentlich-rechtlichen Maßnahmen, durch deren Einsatz bestimmte Ziele innerhalb oder außerhalb der Volkswirtschaft eines modernen Staates erreicht werden sollen. Währungspolitik in modernem Sinne ist daher in erster Linie staatliche Währungspolitik, und nur in den „staatsfreien“ Sachbereichen vermag die Währungspolitik privater Institutionen — z. B. der Geschäftsbanken und sonstiger Finanzinstitute — heute noch autonome Funktionen zu übernehmen.

Das war nicht immer so; im klassischen Altertum gab es noch kein „geschlossenes Währungsgebiet“ und demzufolge auch keine Trennung zwischen dem inneren und dem äußeren Wirkungsbereiche der Währung. Aus historischen Gründen traf die Entstehung der modernen Währungsgebiete mit jener der europäischen Nationalstaaten zusammen — und aus diesen Gründen setzen historisch weniger interessierte Autoren den inneren und den äußeren Wirkungsbereich der Währungspolitik einfach wesensgleich mit „nationaler“<sup>1</sup> bzw. „internationaler“<sup>2</sup> Währungspolitik. Diese Einteilung scheint mir jedoch gerade modernen Maßstäben und Gesichtspunkten nicht mehr zu genügen: Wie es heute schon in der EWG eine „innere“ (aber keine nationale!) und eine „äußere“ Zollpolitik gibt — so kann es eines Tages innerhalb einer Europäischen Währungsgemeinschaft eine gemeinsame Währungspolitik aller europäischen Nationalstaaten innerhalb und außerhalb des „geschlossenen Währungsgebietes Europa“ geben — was für ein Sinn würde in diesem Falle der Unterscheidung zwischen „nationaler“ und „internationaler“ Währungspolitik überhaupt noch zukommen?

---

<sup>1</sup> Helmut Lipfert: Einführung in die Währungspolitik, München 1964. S. 86.

<sup>2</sup> H. Lipfert: a.a.O. S. 212 f.

Die Währungspolitik ist eben schon ein gutes Jahrtausend älter als es die europäischen Nationalstaaten sind; ihre Zielsetzungen reichen schon bis in das sechste Jahrhundert v. Chr. zurück — so etwa die Kursstabilisierungspolitik des persischen Großkönigs Darius I. (521—486) oder die ägyptische Währungsstabilisierung um 212/210 v. Chr. Die Münzreform Solons um 594 v. Chr. war wohl die erste währungspolitische Maßnahme der Weltgeschichte. Es wäre ein seltsamer Zufall, wenn man in einer Welt, in der es so viele Wiederholungen gibt, aus der mehr als zweieinhalbtausendjährigen Geschichte der Währungspolitik nichts lernen könnte.

### *1. Die Ziele der inneren Währungspolitik*

Im klassischen Altertum gab es — mit vereinzelt Ausnahmen — noch keine räumliche Trennung zwischen der inneren und der äußeren Währungspolitik. Nur in den frühantiken Großreichen in Vorderasien und im spätantiken Ägypten gab es so etwas wie ein staatliches Währungsgebiet, dessen territorialer Umfang über den hellenischen Stadtstaat hinausging. Immerhin war die Stabilisierungspolitik der persischen Krone im sechsten vorchristlichen Jahrhundert nicht auf das Verhältnis zwischen Binnenwährung und Außenwährung gerichtet, sondern sie betraf das Wechselkursverhältnis zwischen den beiden metallischen Grundlagen der persischen Staatswährung — sie ist der erste historische Versuch zur Errichtung einer echten Doppelwährung — das erste währungspolitische Experiment im Zeitalter des Bimetallismus also.

Eindeutig dem inneren Wirkungsbereich der Währungspolitik hingegen diente die Währungsreform unter dem Könige Ptolemaios IV. („Philopator“) von Ägypten in den Jahren 212 bis 210; durch den Übergang zu einer reinen Kupferwährung (nach römischem Vorbild) sollte der offenen Preisinflation ein Ende gesetzt werden<sup>3</sup>. Es handelt sich also um die erste Preisstabilisierung in der alten afro-eurasischen Kulturwelt vor mehr als 2000 Jahren; das zweite Preisstabilisierungsexperiment wurde rund ein halbes Jahrtausend später im spätantiken Imperium Romanum durch das Preisedikt Kaiser Diocletians im Jahre 301 unternommen — aber schon nach dem Tode dieses Herrschers im Jahre 305 wieder aufgegeben.

Aber die staatlichen Machtmittel des römischen Verwaltungsapparates genühten nicht, um eine Geldinflation „zurückzustauen“; man konnte wohl die Preise „überwachen“ — nicht jedoch Produktion und

<sup>3</sup> Vgl. Fritz M. Heichelheim: *Wirtschaftsgeschichte des Altertums*. Leiden 1938. S. 450.

Verteilung der Handelswaren lückenlos kontrollieren; erst im Jahre 1911 entdeckte der Amerikaner Irving Fisher das sog. „Handelsvolumen“ als einen Bestimmungsfaktor des „allgemeinen Preisniveaus“. Immerhin wurde der Einfluß der Währungspolitik auf den inneren Geldwert schon sehr früh erkannt und in der geldtheoretischen Literatur seit 400 Jahren mit zunehmender Sachkenntnis diskutiert.

Der währungspolitische Einfluß auf Konjunktur und Beschäftigung hingegen wurde erst durch *Sismondi*<sup>4</sup> (1819) und *Malthus*<sup>5</sup> (1821) entdeckt — aber es sollten noch mehr als 12 Dekaden vergehen, bis das wirtschaftspolitische Postulat der Vollbeschäftigung zur Devise der modernen Währungspolitik auf nationaler und schließlich auch auf internationaler Ebene erhoben wurde; ein konjunkturpolitisches Ziel, das auf die Dauer nur durch eine sinnvolle Koordination von innerer und äußerer Währungspolitik erreicht werden kann.

## 2. Die Ziele der äußeren Währungspolitik

Die neoliberale Konzeption der äußeren Währungspolitik geht bis auf die alte Nivellierungstheorie von David Hume (1752), Henry Thornton (1802) und David Ricardo zurück. Von allen mir bekannt gewordenen Interpretationen der Ricardoianischen Theorie dürfte die von L. Albert Hahn<sup>6</sup> wohl die zutreffendste sein:

„Die Einlösbarkeit der Noten in Gold aber ist deshalb erforderlich, weil durch sie diejenige Regulierung der Quantität des Geldes herbeigeführt wird, die die Gleichschaltung des Geldwertes im Innern mit dem Geldwert im Ausland verbürgt.“

Aber selbst Ricardo konnte keinen Grund dafür angeben, aus welchem die von ihm geforderte „Gleichschaltung des Geldwertes im Innern mit dem Geldwert im Ausland“ für die einem solchen Geldwertverbundsystem angehörenden Länder unter allen Umständen vorteilhaft sein sollte. Hatte er die internationale Preisinflation des 16. und 17. Jahrhunderts schon vergessen — oder wußte dieser britische Bankier und Politiker in historischen Dingen ganz einfach nicht Bescheid? Umfaßte der geschichtslose Blick Ricardos etwa nur die zeitgenössische Diskussion um die Wiedereinführung der Edelmetallwährung in den Jahren der napoleonischen Kriege, die durch den hohen Preis der Goldbarren in den Jahren 1809 und 1810 ausgelöst worden war?

<sup>4</sup> *Simonde de Sismondi: Nouveaux Principes d'économie politique ou de la richesse dans ses rapports à la population. 1819.*

<sup>5</sup> Brief von Malthus an Ricardo vom 16. Juli 1821. Abgedruckt in: Piero Sraffa (Hrsg.): *The Works and Correspondence of David Ricardo. Vol. IX. Cambridge 1952. S. 18 ff.*

<sup>6</sup> L. Albert Hahn: *Geld und Kredit. Frankfurt 1960. S. 97.*



Aus welchem Grunde aber ist *Ricardo* für einen festen Goldpreis eingetreten? Wohl nicht aus denselben Gründen, welche die späteren Protagonisten des Goldstandard-Systems so wortreich ins Feld geführt haben. Sondern ganz einfach deshalb, weil er der Ansicht war, daß sich durch einen festen Goldverkaufspreis der zentralen Notenbank ein Goldagio und mithin eine „Entwertung der Banknoten“ für alle Zukunft vermeiden lassen würde. Jedenfalls nicht deshalb, weil er ein Anhänger der Zahlungsbilanztheorie oder der Kaufkrafttheorie des Geldwertes gewesen wäre; zum letzteren hat ihn erst *Gustav Cassel* gemacht — wie denn auch die Neoliberalen aus der Theorie von *Ricardo* alles das herausgelesen haben, was ihren politischen Interessen dienlich sein konnte. Die Stabilisierung der intervalutarischen Kursrelationen hingegen konnte *Ricardo* aus dem einfachen Grunde noch nicht verteidigen, weil es zu seiner Zeit noch gar keinen internationalen Goldstandard gegeben hat. Das internationale Goldwährungssystem ist bekanntlich nicht früher als im letzten Viertel des 19. Jahrhunderts entstanden. Zu *Ricardos* Zeiten stand erst die Einführung der Goldwährung auf der britischen Insel zur Debatte.

Andererseits war *Ricardo*, obwohl Bankier, keineswegs ein Anhänger des Goldfetischismus im Stile seiner späten Epigonen *Melchior Palyi*<sup>7</sup> und *Michael A. Heilperin*<sup>8</sup>. Diese letztgenannten Autoren sind typische Vertreter einer neomerkantilistischen Währungspolitik, für die das Gold immer noch den wahren Reichtum der Nationen zu bedeuten scheint und die den Aktivsaldo der Warenhandels- und Leistungsbilanz dann als einen Gewinn für das Handelsunternehmen „nationale Volkswirtschaft“ betrachten, wenn er mit barem Golde bezahlt wird. Von den wissenschaftlichen Advokaten der Exportindustrie wird eine solche Betrachtungsweise, wenn auch nicht geteilt, so doch wohlwollend toleriert.

Das moderne währungspolitische Ziel der nationalen Exportindustrien hingegen ist die Stabilität der intervalutarischen Kursrelationen: Hier scheiden sich die Ansichten der wissenschaftlichen Industriesyndici und die der wissenschaftlichen Volkswirte am schärfsten.

## II. Geld und W ä h r u n g

Für den modernen Warenexporteur ist ja nicht die Form der Bezahlung, sondern allein die Höhe des Erlöses von wirklicher Bedeutung. Und die moderne Form der Bezahlung im internationalen Han-

<sup>7</sup> Vgl. *Melchior Palyi*: *Währungen am Scheideweg*. Deutsche Ausgabe. Frankfurt 1960.

<sup>8</sup> Vgl. *Michael A. Heilperin*: *Zurück zum Goldstandard*. In: *Inflation und Währungsordnung*. Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1963. S. 47 f.



delsverkehr ist nun einmal schon seit Jahrzehnten nicht mehr das Gold, sondern die Giralgeldüberweisung — auch „Devis“ genannt. Der alte Metallismus hat seine Rolle sowohl in der Geldtheorie als im internationalen Zahlungsverkehr ausgespielt. „Geld ist nicht ein materieller Gegenstand, sondern es ist eine funktionelle Integration, die in ihrem Zusammenspiel eine bestimmte Ordnung des Wirtschaftslebens ermöglicht<sup>9</sup>.“ Gewiß ist das prähistorische und das antike Warengeld in erster Linie ein bevorzugtes Tauschgut gewesen — während Münzen vorwiegend und Banknoten ausschließlich als Zahlungsmittel dien(t)en.

Der Begriff Integration setzt andererseits voraus, daß es mehrere Funktionen des Geldes und/oder auch der Währung gibt. Historisch ist die multilaterale Zahlung erst viel später entstanden als der bilaterale Tausch — wenngleich die theoretische Zerlegung des direkten Tauschgeschäftes in die „indirekten Vorgänge von Kauf und Verkauf“ vielleicht eine allzu abstrakte Betrachtungsweise impliziert. Indessen umfaßt die Zahlungsmittelfunktion des Geldes auch einseitige Leistungen, Opfer- und Sühnegelder wie Steuerzahlungen. Von entscheidender Bedeutung für das Wirtschaftsleben ist jedoch die Entwicklung des Geldes zum allgemeinen Maßstab für alle wirtschaftlichen Werte geworden — zum „Generalnenner am Markte“ in katallaktischer Sicht also.

Jedes Tauschgut, welches als Zahlungsmittel an den Märkten Verwendung findet, ist auch Geld im allgemeinen Sinne dieses Begriffes; wo es jedoch verschiedene Arten und Formen des Geldes gibt — wie z. B. in den Anfängen des Münzwesens —, da kann nur *eine* derselben als generelles Wertmaß oder als „Generalnenner am Markte“ fungieren, worauf Heinrich Rittershausen mit Bezugnahme auf eine Stelle bei Walter Eucken<sup>10</sup> besonders hingewiesen hat<sup>11</sup>.

Nur diese Geldart bildet die Grundlage für das monetäre Wertrechnungssystem in einem bestimmten Wirtschaftsraum und kann demzufolge auch als *Währung* bezeichnet werden. In einer Zeit, da die metallene Münze die einzige *Form*<sup>12</sup> des allgemeinen Zahlungsmittels gewesen ist, konnte auch das „Währungsgeld“ nur aus Metall — und zwar aus Edelmetall — bestehen. Allerdings hat es schon sehr früh auch den Unterschied zwischen dem aus Edelmetall geprägten

<sup>9</sup> Otto Kraus: Währungspolitik und Konjunktur. In: DAG-Hefte für Wirtschafts-, Sozial- und Kulturpolitik, 2. Jg. Nr. 1. Januar 1963. S. 7.

<sup>10</sup> Walter Eucken: Die Grundlagen der Nationalökonomie. Jena 1940. S. 134.

<sup>11</sup> Heinrich Rittershausen: Bankpolitik, Frankfurt 1956. S. 57 f.

<sup>12</sup> Die in dieser Abhandlung vertretene Abgrenzung des Unterschiedes zwischen den Arten und Formen des Geldes stimmt nicht überein mit den Definitionen, die Albrecht Forstmann in seinem Werk: Geld und Kredit (1. Aufl. Göttingen 1952. S. 78—111 sowie S. 112—121) diesen Begriffen gegeben hat.

„Währungsgeld“ und den aus weniger wertvollen Metallen ausgeprägten „Scheidemünzen“ gegeben.

Wodurch unterschieden sich nun die *Arten* des Geldes<sup>12</sup> im Zeitalter des „Münzkapitalismus“ — als es nur *eine* Form des allgemeinen Zahlungsmittels gegeben hat — eben das Metallgeld? Sie konnten sich außer durch ihre Benennung offenbar nur durch Gewicht und Feingehalt voneinander unterscheiden. In den nahezu zweieinhalb Jahrtausenden des europäischen „Münzkapitalismus“ — vom siebenten vorchristlichen bis zum siebzehnten nachchristlichen Jahrhundert — waren „Schrot und Korn“<sup>13</sup> für die Metallwährungen bestimmend, und das entscheidende währungspolitische Kriterium wurde durch das Maß- und Gewichtssystem festgelegt<sup>14</sup>. Von grundsätzlicher Bedeutung ist jedoch die begriffliche Unterscheidung der Zahlungsmittelfunktion und der Wertmesserfunktion des Geldes, deren Integration zwar möglich und zweckmäßig, aber nicht unbedingt erforderlich ist, um eine *Währungsordnung* zu konstituieren. Dieser Sachverhalt wird auch bestätigt durch die folgenden Ausführungen von Walter Eucken:

„Doch auch diejenigen irren, die meinen, Geld sei zwar in erster Linie Tauschmittel, regelmäßig übe es aber auch die Funktion als Wertmaß oder Recheneinheit aus. Die Geschichte zeigt, daß in verschiedenen Kulturkreisen und in sehr vielen Jahrhunderten die Spaltung beider Funktionen üblich war, daß sich Spaltung und Vereinigung geschichtlich die Waage halten oder sogar die Spaltung überwiegt. Ebenso wenig trifft es zu, daß die Spaltung nur eine Sache der Vergangenheit wäre. — Diesen geschichtlichen Tatbestand muß die Nationalökonomie deutlich zum Ausdruck bringen. Sie hat zwei reine Hauptformen der Geldwirtschaft zu unterscheiden: die eine Hauptform, in welcher das Geld auch als Recheneinheit benutzt wird, und die zweite Hauptform, in welcher Geld und Recheneinheit getrennte Größen sind<sup>15</sup>.“

Daß die beiden Kardinalfunktionen des Geldes — Geld als Zahlungsmittel und Geld als Wertmesser — in ein und derselben Geldart integriert sind, darf also keineswegs für selbstverständlich gehalten werden. Wodurch aber kann es zu einer funktionalen Desintegration kommen? Zur Beantwortung dieser Frage müssen wir die räumliche und die zeitliche Desintegration unterscheiden.

Wo die räumliche Ausbreitung des Geldes von seinen Ausgabeorten (z. B. Münzprägestätten) aus durch den Handel erfolgt, werden sich verschiedene Geldsorten an den Kreuzungen der Handelswege und in den Handelszentren begegnen. Jede Geldart kann an verschiedenen Orten als Zahlungsmittel fungieren — allgemeines Wertmaß an dem

<sup>13</sup> Zur Begriffsbestimmung von „Schrot und Korn“ vgl. Otto Veit: Grundriß der Währungspolitik. Frankfurt 1961. S. 80.

<sup>14</sup> Vgl. auch Kraus: a.a.O. S. 7: „Denn als ‚Generalnenner am Markte‘ kann der Geldstoff nicht mehr nur die beliebteste Handelsware sein, sondern ein Maßstab, dessen Skala selbst den Tauschertschwankungen des Marktes entzogen ist.“

<sup>15</sup> Eucken: a.a.O. S. 134.



selben Orte kann nur eine einzige Geldart sein. Alle Orte, an welchen ein und dasselbe Geld als Wertmesser fungiert, bilden zusammen den *Währungsbereich* dieses Geldes; — das demzufolge innerhalb des genannten Bereiches als „Währungsgeld“ bezeichnet werden kann.

Außerhalb seines Währungsgebietes kann dasselbe Geld nur als Zahlungsmittel fungieren, wo es auf Grund seines Tauschwertes angenommen wird; und diesen Tauschwert hatten die Gold- und Silbermünzen in allen Ländern, in welchen das Währungsgeld ebenfalls aus Edelmetall bestand. Auch Münzen verschiedener Herkunft und Prägung wurden wie Handelswaren gegeneinander ausgetauscht — und die Tauschverhältnisse oder Wechselkurse zwischen den Münzen aus demselben Edelmetall wurden ausschließlich durch ihren Gold- oder Silbergehalt bestimmt. Bei gleichbleibendem Feingehalt kann sich das Wertverhältnis einer Goldmünze bestimmter Prägung zu anderen Goldmünzen nur mit dem Münzfuß ändern, die Wechselkurse sind also an die Metallgewichtsverhältnisse gebunden; dasselbe ist bei den Wechselkursen zwischen Silbermünzen der Fall.

Somit gab es unter den metallischen Zahlungsmitteln eine unmittelbare Wertverbundenheit, die nicht durch die monetäre Zirkulation entstanden war, sondern auf einer gemeinsamen Stoffqualität der Geldzeichen beruhte. Zwischen 675 und 440 v. Chr. wurde noch Elektrongeld ausgeprägt — nicht viel später aber begann die Ausprägung von reinen Gold- und Silbermünzen; es begann die Geschichte zweier Währungssysteme und eines währungspolitischen Dualismus, der erst zweieinhalb Jahrtausende später definitiv entschieden werden sollte.

Die Eigenwertbewegung der Geldstoffe hatte so lange keine unüberwindlichen Schwierigkeiten zur Folge, als die Währungsbereiche noch offen waren — d. h. als die Wertmesser-Funktion aus dem freien Handelsverkehr entstand und nicht durch politische Intervention erzwungen wurde. Der offene Währungsbereich hat keine festen Grenzen, und es gibt daher auch keinen Unterschied zwischen innerem und äußerem Geldwert — sondern nur zwischen dem Wert des Währungsgeldes und jenem der anderen Zahlungsmittel. Andererseits ist bei diesem Stande der Dinge auch noch keine Währungsordnung möglich.

Eine Währungsordnung setzt stabile Wertverhältnisse oder Umtauschrelationen zwischen der Einheit des Währungsgeldes — der Währungseinheit — und den Einheiten aller im Währungsbereiche zirkulierenden Zahlungsmittel voraus. Eine solche Konstanz oder Stabilität der Wechselkurse ist aber beim Edelmetallgeld nur dann möglich, wenn entweder alle Münzen aus demselben Metall bestehen oder wenn die aus einem anderen Metall bestehenden Münzen kein Währungsgeld sind. In allen anderen Fällen besteht immer die Ge-



fahr, daß sich Schwankungen im Wertverhältnis zwischen den Edelmetallen auf die aus diesen geprägten Münzen auswirken und die Währungsordnung zerstören.

Diese Ordnung ist ein Geschöpf des Staates, der sich schon in frühester Zeit des Geldwesens bemächtigt hat. Bereits um 550 wurden unter König Kroisos von Lydien Silbermünzen mit Bild geprägt; in Athen führte der Tyrann Peisistratos um 542 eine Staatsmünze aus Gold mit dem Bilde der Pallas Athene und ihrer Eule ein, während die hellenischen Münzen im allgemeinen aus Silber geschlagen wurden. Als erste währungspolitische Maßnahme der Geschichte hingegen kann die „Abwertung“ der Silberdrachme angesehen werden, die Athens Staatsmann Solon im Jahre 594 durchgeführt hat; er ließ die Drachme nach einem neuen Münzfuß ausprägen, der ein geringeres Münzgrundgewicht als das äginatische Talent (mit 73 kg) hatte; als neues Münzgrundgewicht wurde durch die Reform von 594 das attische Silbertalent von 26 kg (26 196,3 g) eingeführt und aus diesem 6 000 Drachmen (= 60 Minen) ausgemünzt; somit sank das Gewicht der Silberdrachme von 6,2 auf 4,4 g. Unter dem persischen Großkönig Darius I. (521—586) aber wurde schon eine staatliche Währungspolitik betrieben mit dem Ziele, durch Unterbewertung des Silbers einen Gewinn für die Krone zu erzielen.

Nachdem die Technik bis zur Ausprägung von reinen Goldmünzen und reinen Silbermünzen fortgeschritten war, gab es parallele Goldwährungen und Silberwährungen. Zwischen Münzen gleicher Qualität, d. h. aus demselben Edelmetall und derselben Feinheit, besteht ein natürliches Wertverhältnis, und die Wechselkurse zwischen solchen Münzen fallen mit ihren Gewichtsverhältnissen zusammen.

Eine Goldwährung entsteht durch die Bestimmung des Goldgehaltes der Währungseinheit — man nennt diese Relation auch den „Goldstandard“, weil sie das Wertverhältnis der Währungseinheit zu der Einheit jeder anderen Währung angibt, die nach demselben Prinzip an das Gold gebunden ist. Alle durch feste Wertbeziehungen an das Gold gebundenen Valuten bilden zusammen ein intervalutarisches Festwertsystem, ein System von stabilen Wechselkursen; und solange der Goldstandard jeder einzelnen Währung konstant bleibt, können sich auch die Kurse nicht verändern. Auch in einem System von reinen Silberwährungen kann theoretisch dieselbe Wertstabilität erreicht werden; trotz der relativen Wertbeständigkeit des Silbers in dieser Zeit war jedoch die Wechselkurspolitik kein Grund für die Einführung der europäischen Silberwährung, die im Anfang des 7. Jahrhunderts unter den Merovingern begann und von Karl dem Großen (768—814) geordnet wurde. Aus einem (römischen) Pfund von

327,45 g wurden 240 Silberpfennige oder Denare ausgeprägt; das Sollgewicht des Pfennigs betrug demnach 1,7 g Silber.

### III. Währungsgebiet und Währungshoheit

Das reine Silberwährungssystem, wie es in Europa ein halbes Jahrtausend lang bestand, war nicht etwa das Ergebnis einer bewußten Grundsatzentscheidung für den Monometallismus. Die Entstehung und die Beständigkeit dieses Systems erklärt sich nicht aus einer theoretischen Einsicht in die Vorteile der Monometallwährung. In Wirklichkeit mußte die Ausgabe von Goldmünzen nach einigen unbedeutenden Prägungen eingestellt werden, die Karl der Große im Langobardenreich und sein Sohn Ludwig der Fromme in Friesland vorgenommen hatten; und nur weil die verfügbaren Goldvorräte nicht für umfangreichere Prägungen vorhielten, mußte der monetäre Bedarf Europas vom achten bis zum dreizehnten Jahrhundert durch Silbermünzen gedeckt werden.

Jahrhundertlang war das Gold aus den westlichen Teilen Europas nach dem Osten abgeflossen; nicht in Rom, sondern in Byzanz schuf Constantin der Große im Jahre 312 mit seinem Solidus im Gewicht von 4,55 g Feingold die Einheit einer oströmischen Goldwährung, deren Feingehalt nahezu 750 Jahre lang (bis 1070) unverändert bleiben sollte. Im Weströmischen Reich gab es im vierten und fünften Jahrhundert nur noch Vorräte an Silber- und Bronzemünzen.

In der antiken Währungsgeschichte zeigten sich die Grenzen der politischen Macht bei einem Metallwährungssystem. Auch dem römischen Staat war es nicht möglich, den Wert der Metalle unabhängig vom Markte zu bestimmen. Er konnte den Feingehalt der Münzen verändern, und tatsächlich sank der Silbergehalt der römischen Denare von ursprünglich 97 unter Kaiser Augustus auf 50 Prozent um die Wende vom zweiten zum dritten Jahrhundert und schließlich bis auf 2 Prozent um 275 n. Chr.

Dies aber hatte eine Abwanderung des Goldes aus dem Reichsgebiet zur Folge, weil die „schlechten“ Silbermünzen in fremden Ländern (z. B. von den Germanen und in Indien) nicht mehr angenommen wurden und der römische Warenimport daher durch Goldexport bezahlt werden mußte. Die Geld- und Währungshoheit der Römer ging an den Grenzen ihres Herrschaftsbereiches zu Ende; aber sie war nicht nur durch die politischen Reichsgrenzen beschränkt. Eine weitere Beschränkung der geld- und währungspolitischen Macht des Staates lag und liegt im wirtschaftlichen Verhalten der Menschen, die ihren eigenen Interessen folgen; das gleichförmige Verhalten der einzelnen kommt

in der Masse automatischen Reaktionen auf bestimmte Ereignisse und Sachverhalte gleich; auf dem Gebiete des Geldwesens und der Währungspolitik sind die ersten Zusammenhänge zwischen Ursache und Wirkung beobachtet worden, die nach einem so gleichförmigen Schema aufeinanderfolgen, als ob sie durch Naturgesetze geregelt wären.

In der Regel sind es ja die Verstöße der Staaten gegen die wirtschaftlichen Grundlagen der von ihnen selbst gesetzten Geld- und Währungsordnung gewesen, die jene unbeabsichtigten und häufig auch sehr unerwünschten Wirkungen zur Folge hatten. Es lag sicher nicht in der Absicht der römischen Kaiser, das Gold aus der Zirkulation im Reichsgebiet zu vertreiben. Der Zweck ihrer Münzverschlechterungen war die Finanzierung ihrer Ausgaben durch Geldschöpfung, wie wir heute sagen würden. Die Macht der Caesaren war nicht hinreichend, um dem römischen Gelde einen vom Metallwert unabhängigen Nominalwert zu erhalten; andererseits genügte sie, um im größten Währungsgebiet der damaligen Welt die Zirkulation von Geld mit progressiv schwindendem Stoffwert durchzusetzen. Daß die Zirkulationsmittelfunktion in einem geschlossenen Währungsgebiet nicht vom Stoffwert (Eigenwert) des Geldes abhängig ist, wurde später eine Grundlehre der „nominalistischen“ Geldtheorie.

Andererseits gab es nach dem Ende des römischen Reiches in ganz Europa noch kein geschlossenes Währungsgebiet. In den germanischen Nachfolgestaaten gab es zwar noch ein königliches Münzregal, aber schon im 9. Jahrhundert wurde dieses Regal weiterverliehen, und im 10. Jahrhundert war das Münzwesen des ehemaligen Frankenreiches völlig dezentralisiert, zum Teil an die Stammesherrn und anderen Lehensträger ausgegeben. Im 11. Jahrhundert war die Einheit des karolingischen Münzwesens in Deutschland völlig zerfallen und das Münzregal in zahlreiche lokale Privilegien aufgesplittert, die sich in den Händen von geistlichen und weltlichen Standesherrn befanden. Auch in Frankreich gab es zur Zeit von Hugo Capet, dem Begründer der französischen Königsdynastie, 150 autonome Münzstätten, die König Ludwig IX. auf 80 verminderte; außerdem nahm er allen anderen außer der königlichen Münze in Tours das Recht, ihre Prägungen über die politischen Hoheitsgebiete der Münzherren hinaus in Umlauf zu setzen. Nur die Münzen des Königs erhielten für das ganze Reichsgebiet Gültigkeit und Umlaufzwang. Durch diese Maßnahme wurde die Währungshoheit als ein Privileg der französischen Krone in Anspruch genommen und zugleich das französische Königreich als ein geschlossenes Währungsgebiet deklariert. Die Münzreform von 1266 darf demzufolge als Beginn einer modernen, nationalen Währungspolitik betrachtet werden. Im Jahre 1315 gab es in Frankreich nur noch 29 Münzstätten, und Philipp V. (König ab 1317) ver-



minderte ihre Anzahl auf elf, die er für die französische Krone erwarb. Andererseits hatte der Handel mit dem byzantinischen und arabischen Osten schon im dreizehnten Jahrhundert so viel Gold nach Westeuropa gebracht, um dort eine Ausprägung von Goldmünzen zu ermöglichen. In Brindisi und Messina ließ der Staufenkaiser Friedrich II. (zugleich König beider Sizilien) die ersten Goldmünzen schlagen; im Jahre 1252 folgte Florenz mit seinen Goldgulden und 1282 Venedig durch die Ausmünzung von Golddukaten oder Zechinen. Wenn auch diese frühen Goldstücke noch Handelsmünzen und kein Währungsgeld gewesen sind, so drang das Gold im 15. Jahrhundert doch bis nach England vor; hier wurde um das Jahr 1344 eine Goldmünze geprägt, die 1372 durch eine andere abgelöst und unter Heinrich III. (1509—1547) durch den Sovereign vermehrt wurde. Das Vordringen des Goldes im Wirtschaftsleben und im Zahlungsverkehr der europäischen Länder, vor allem seit dem 15. Jahrhundert, hatte zur Folge, daß die beiden Geldarten zu schwankenden Kursen umgerechnet werden mußten, solange die Goldwährung und die Silberwährung „parallel“ nebeneinander standen; aus diesem Grunde versuchte man in Deutschland und Österreich durch die Reichsmünzordnung von 1559, in England durch die Doppelwährung von 1717 die Wechselkurse zu stabilisieren; in diesem Jahre wurde der Kurs der goldenen Guinea, der im August 1625 noch auf 30 silbernen Schillingen gestanden hatte, nach einem Vorschlage von Isaac Newton 21 Schillingen gleichgesetzt. Trotzdem floß das Gold weiterhin vom Kontinent nach England, wo man für eine Gewichtseinheit Gold 15,2 Gewichtseinheiten Silber bekam, während das Marktverhältnis 1 Gold zu 14,97 Silber betrug.

Die Doppelwährung ist der historisch früheste Versuch zur Stabilisierung der Wechselkurse zwischen zwei verschiedenen Währungssystemen. Die Entstehung wie das Schicksal der Doppelwährung lassen sich aus dem Sachverhalt erklären, daß diese beiden Systeme historisch älter sind und bereits vorhanden waren, als die Staaten innerhalb ihrer politischen Hoheitsgrenzen einheitliche Währungsordnungen zu schaffen begannen.

Schon in der Antike waren solche Versuche schließlich gescheitert — sowohl im Perserreiche wie im Imperium Romanum. Nach dem Auseinanderfallen des letzten und größten Universalstaates der antiken Welt hatten sich die beiden Metallwährungssysteme lange Zeit hindurch räumlich getrennt; für die ganze Zeitdauer dieser Trennung hat es praktisch in den westlichen wie in den östlichen Wirtschaftsräumen jeweils nur ein Währungsmetall gegeben. Solange die Einheitlichkeit die Währung nicht durch zwei verschiedene Metallsysteme bedroht war, bestand auch keine Veranlassung, diese beiden Systeme zu einer

einzigsten Ordnung zu verschmelzen. Überdies mußte diese Ordnung erst dem Aufbau der nationalen Staatsgebiete angepaßt werden; das Mittel zu diesem Zweck war die Zentralisierung der Währungshoheit und des Münzregals.

Erst als diese Aufgabe gelöst war und die nationalen Währungsgebiete sich fest in der Hand der zentralen Staatsgewalt befanden, wurden die Wechselkurse zwischen Gold- und Silbermünze wieder aktuell. Man darf auch nicht vergessen, daß ganz Europa im 16. Jahrhundert eine Edelmetallinflation durchstanden hatte, die von den neuspanischen Kolonien aus über das Mutterland in den Kontinent eingedrungen war; dazu kam eine steigende Gold- und Silberförderung in den europäischen Ländern selbst. Gegen eine allgemeine Wertminderung der Edelmetalle konnten die Staaten von vornherein nichts ausrichten; ihre Unternehmungen blieben daher im allgemeinen auf Maßnahmen gegen die Wechselkursschwankungen beschränkt, an welchen die Geldentwertung deutlicher ablesbar erschien als an den Warenpreisen — statistische Messungen des „allgemeinen Preisniveaus“ gab es damals ja noch nicht.

Wir sehen also, daß die Stabilität der Wechselkurse das Ziel und die Doppelwährung nur ein Weg zu diesem Ziele war. Doppelwährung und Kursstabilität standen m. a. W. im Verhältnis des Mittels zum Zweck. Wenn sich aber ein bestimmtes Mittel als unzweckmäßig erweist, so muß aus diesem Grunde allein noch nicht der Zweck selbst aufgegeben werden; denn es kann ja sein, daß ein anderer Weg zu diesem Ziele führt, daß ein anderes Mittel tauglicher ist.

Das Experiment der Doppelwährung war gleichsam eine Machtprobe zwischen der politischen Gewalt des Staates und der wirtschaftlichen Kraft des Marktes. Aber die freien Edelmetallmärkte erwiesen sich als stärker — und die staatlichen Stabilisierungsmaßnahmen hatten nur so lange Erfolg, als die freien Wechselkurse stabil blieben.

## Zweiter Teil: Die modernen Währungssysteme

### I. Die Goldwährung mit Banknotenumlauf

#### 1. Die einlösbare Banknote

Von grundlegender Bedeutung für die Entstehung der modernen Währungssysteme wurde die Entwicklung in England. Hier waren die Gold- und Silbervorräte der Londoner Kaufleute und Sparer bis zum Jahre 1640 im Tower verwahrt gewesen; als jedoch das englische Unterhaus („kurzes Parlament“, April-Mai 1640) die Bewilligung von Geldmitteln für den Krieg gegen Schottland abgelehnt hatte und

König Karl I. daraufhin drohte, diese Vorräte zu beschlagnahmen, wanderten die Depots zu den Londoner Goldschmieden ab.

Aus den Edelmetalldepots haben die englischen Goldschmiede im 17. Jahrhundert die Bankdepositen gemacht.

„Sie entwickelten bestimmte Methoden, um die Übertragung solcher Einlagen von einem Verfügungsberechtigten auf einen anderen möglich zu machen, ohne daß die Münzen oder Edelmetalle erst dem Depot entnommen wurden; so entwickelten sie den Scheck; sie gewöhnten sich aber auch daran, dem Einleger Bescheinigungen auszuhändigen, in denen sie sich verpflichteten, dem Inhaber bei Vorzeigung eine bestimmte Summe auszuzahlen. Als man dazu überging, solche Depotscheine auf runde Summen laufend auszustellen, war ein für Zahlungszwecke technisch brauchbares Instrument geschaffen.

Die Goldschmiede erfreuten sich nun auch längere Zeit eines solchen Vertrauens, daß es möglich wurde, diese Depotscheine als Zahlungsmittel zu verwenden. Aber hierbei waren die Scheine doch immer noch Vertreter einer effektiven Einlage, der Goldschmied hatte den Betrag, auf den seine Verpflichtungsscheine insgesamt lauteten, auch tatsächlich in seiner Kasse oder in seinem Tresor. Die weitere Entwicklung knüpfte dann an die Erfahrung an, daß gewöhnlich nicht alle Depotscheine gleichzeitig zur Einlösung präsentiert wurden, daß vielmehr, je größer das Vertrauen zu diesen Scheinen und die Gewöhnung der Bevölkerung an diese war, ein um so größerer Teil der Scheine im Verkehr blieb. Das veranlaßte die Goldschmiede, nun auch Depotscheine zu Kreditzwecken auszugeben<sup>16</sup>.“

Mit der Ausgabe von Depositscheinen ohne Depot wurde eine neue Quelle der Geldschöpfung erschlossen, die bald überreichlich fließen sollte.

Bei der Herstellung von Banknoten und Papiergeld spielen die Kosten praktisch keine Rolle. Sie ist nicht durch technische Bedingungen beschränkt — wie etwa die Seltenheit der Fundorte bei den Edelmetallen. Demzufolge kann auch der Wert des Papiergeldes nicht durch den Stoff bestimmt werden, aus dem es besteht. Das Vordringen der Banknote im Zahlungsverkehr hatte daher eine Spaltung in den Geldwerttheorien zur Folge: Zunächst gab es eine Stoffwerttheorie der Edelmetalle, die David *Ricardo* noch in seinen Schriften von 1809 („*The High Price of Bullion, a Proof of the Depreciation of Bank-Notes*“) und 1817 („*Principles of Political Economy and Taxation*“) vertrat und die Nassau William *Senior* in seinen Vorlesungen an der Universität Oxford von 1829 vortrug. Diese Kostentheorie führte den Wert der Edelmetalle entweder auf den naturalen Arbeitsaufwand (Arbeitsmengentheorie nach *Ricardo*) oder auf die Grenzkosten der Erzeugung in Geld zurück, wobei nach *Senior* die Gewinne zu den Geldlöhnen gerechnet werden.

Aber *Ricardo* kannte auch die in ihren Anfängen bis auf das Jahr 1568 zurückreichende Quantitätstheorie, die den Zirkulationswert des

<sup>16</sup> Rudolf *Stucken*: *Geld und Kredit*, 1. Aufl. Tübingen 1949. S. 11.



Geldes erklärt. Unter den Gesichtspunkten einer reinen Ideengeschichte mag es erstaunlich erscheinen, daß es rund 350 Jahre nach Entstehung der Zirkulationswerttheorie zu einem Wiederaufleben der alten Stoffwertvorstellungen bei so namhaften Autoren kommen konnte; der unmittelbare Grund für diesen Rückgriff auf naturalwirtschaftliche Wertvorstellungen war damals in einer divergenten Entwicklung zwischen dem Werte der Edelmetalle einerseits und jenem der Banknoten andererseits zu ersehen.

Als die Ausgabe und Einlösung von Depositscheinen der Goldschmiede noch ein freies Bankgeschäft war, konnte eine erhebliche Differenz zwischen dem Nominalwerte der Banknoten und ihrem Tageskurse so lange nicht entstehen, als die Goldschmiedebanken zahlungsfähig blieben, d. h. der von ihnen übernommenen Einlösepflicht gegenüber ihren eigenen Noten jederzeit genügen konnten. Dazu waren sie auf Grund der Erfahrung in der Lage, daß der Rückstrom von zur Bareinlösung präsentierten Banknoten etwa ein Menschenalter lang einen bestimmten Bruchteil ihres gesamten Emissionsvolumens nicht überstieg. Als nun aber König Karl II. im Jahre 1672 den Staatsschuldendienst einstellte, war auch die Rückzahlung der von den Goldschmieden gegen eine Verzinsung von acht bis zwölf Prozent an die Krone geliehenen Gelder bedroht. Als die Goldschmiede weitere Kredite verweigerten, wurde die nach dem Eingang im Schatzamt erfolgte Transferierung der Einkünfte an die Staatsgläubiger eingestellt und statt dessen das Gesamteinkommen der Krone mit einer ewigen Jahresrente belastet, deren Höhe sechs Prozent der schwebenden Schuld entsprach. „Auf diese Weise wurde die schwebende, durchschnittlich mit zehn Prozent verzinste Schuld in eine fundierte Rente von sechs Prozent verwandelt<sup>17</sup>.“

Der König gewann durch diesen „Staatsbankrott“ anderthalb Millionen £, die englischen Goldschmiede aber kostete dieser unfreiwillige Beitrag zur Finanzierung des dritten Seekrieges gegen Holland ihren Kredit und ihre Liquidität; es kam zu einem Run auf die Goldschmiedebanken, die ihre Noten nicht mehr einlösen konnten und ihre Schalter schließen mußten.

Dasselbe Schicksal drohte die im Jahre 1694 gegründete Bank of England zu ereilen, welche die britischen Staatsausgaben für den zweiten Koalitionskrieg gegen Frankreich in erheblichem Umfang finanziert hatte: Zwischen 1794 und 1796 waren für Kriegszwecke und Subsidien allein rund 34,25 Millionen £ an das Ausland bezahlt worden, hinzu kam die Finanzierung von beträchtlichen Getreideeinfuhren. Innerhalb eines Jahres war der Barvorrat (Edelmetallbestand

<sup>17</sup> Friedrich *Benedikt*: Vom Inselstaat zum Weltreich. Innsbruck-Wien 1950. S. 215.

der Bank von England) um mehr als die Hälfte gefallen — auf 1 086 170 £ im Februar 1797, während der Notenumlauf auf 9 674 780 £ und die Depositen auf 4 891 530 £ angewachsen waren<sup>18</sup>. Infolgedessen wurde durch den Parlamentsbeschluß vom 3. Mai 1797 (Bank Restriction Act) die Bareinlösung der Banknoten suspendiert; außerdem erhielten die Noten der Bank von England einen gesetzlichen Zwangskurs, zu dem sie bei allen Zahlungen angenommen werden mußten.

## 2. Zirkulationswert und Stoffwert des Geldes

„Die Banknoten wurden dadurch zwar definitives Geld, doch scheute man davor zurück, sie auch zum obligatorischen Geld zu erklären<sup>19</sup>.“ Vom Mai 1797 bis zum Mai 1821 war die englische Währung eine reine Papierwährung, und infolge der Vermehrung des Banknotenumlaufes gegen 1808 stiegen die Preise mehr und mehr an, und der Wechselkurs sank. „Unter der Blockade (Berliner Edikt von 1806 und Dekret von Mailand 1807) litt die britische Ausfuhr: So wurde die britische Leistungsbilanz durch Einfuhrüberschüsse und die an die Koalitionsstaaten geleisteten Subsidien passiv. Darunter mußte der intervalutarische Kurs des Pfundes um so mehr leiden, als man in Hamburg Wechsel auf England nicht mehr zu ziehen wagte. Im Februar 1811 stand der Wechselkurs für französische Livres auf 17 Livres 16 Cent; während die Münzparität zwischen London und Paris 1 Pfund = 25 Livres war<sup>20</sup>.“

„Von 77 Shilling und 10,5 Pence steigt die Goldunze auf 90 Shilling im Jahre 1809. Das Pfund wertet nur noch 107 Gran Gold gegen die früheren 123,25<sup>21</sup>. Im Jahre 1814 betrug das Disagio der Noten gegenüber dem Gold 25 Prozent<sup>22</sup>.“

Wenn die einlösbare Banknote noch als eine Art Statthalter von „echtem“ Edelmetallgeld — als sog. „Geldsurrogat“ — betrachtet werden konnte, so war dies beim uneinlösbaren Papiergeld offensichtlich nicht mehr der Fall. Der Wert von einlösbaren Banknoten kann noch vom Stoffwerte jener Edelmetalle abgeleitet sein, deren Stellvertreter die Banknote ist — beim uneinlösbaren Papiergeld hingegen kann eine solche Verbindung nicht mehr angenommen werden.

Zweifellos haben die großen Banknoteninflationen des 18. Jahrhunderts — die amerikanische zwischen 1775 und 1780, die französische Assignateninflation von 1790 bis 1796 — erheblich zum Verständnis der alten Quantitätstheorie beigetragen; denn diese Theorie war der erste Versuch, den Zirkulationswert des Geldes zu erklären — und das uneinlösbare Papiergeld hatte keinen anderen. Es ist aber

<sup>18</sup> Wilhelm *Andrae*: Geld und Geldschöpfung. Wien 1953. S. 167.

<sup>19</sup> O. *Veit*: a.a.O. S. 365.

<sup>20</sup> *Andrae*: a.a.O. S. 167.

<sup>21</sup> Charles *Bist*: Geschichte der Geld- und Kredittheorien von John Law bis heute. Bern 1947. S. 129.

<sup>22</sup> *Andrae*: a.a.O. S. 168.

auch verständlich, daß gerade die Inflationserfahrungen der Stoffwerttheorie einen neuen Auftrieb geben mußten.

Niemand wird bezweifeln, daß Gold und Silber auch in gemünzter Form einen Stoffwert haben, der nicht unter dem Wert derselben Metalle in Barrenform liegen kann. Den Zusammenhang zwischen Zirkulationswert und Stoffwert des metallischen Währungsgeldes muß man sich nun in der Weise vorstellen, daß die monetäre Verwendung den Edelmetallen gleichsam den allgemeinsten Markt erschlossen hat, den ein wirtschaftliches Gut überhaupt haben kann: Tritt doch das Metallgeld allen anderen Gütern an deren Märkten kaufend gegenüber, so daß die „Geldware“ gleichsam zur generellen Tauschware schlechthin avanciert.

Demzufolge stellt der Zirkulationswert den allgemeinen Tauschwert oder die Kaufkraft des metallischen Geldes dar; welcher Art ist nun die Beziehung zwischen dem monetären Zirkulationswert und dem Stoffwert der Edelmetalle? Noch im Jahre 1829 vertrat *Senior* in seinen Vorlesungen die Theorie der Grenzproduktionskosten als Bestimmungsgrund für den Stoffwert des Metallgeldes und erklärte damit, ebenso wie *Ricardo*, den Wert der Währungsmetalle nicht anders als den Wert aller anderen Handelswaren. Wenn diese Erklärung zutreffen würde, so müßte sie ebenso wie die ganze Grenzkostentheorie dem prinzipiellen Einwande *Gustav Cassels* ausgesetzt sein, demzufolge Wert und Grenzkosten eine „symmetrische“ Stellung einnehmen — m. a. W. daß die Beziehung zwischen Wert und Grenzkosten umkehrbar ist. Und in der Tat sind ja die Grenzkosten der Produktion außer von den technischen Bedingungen auch von den ausgebrachten Produktmengen und diese wiederum von der Nachfrage an den Absatzmärkten und d. h. von dem an diesen Märkten erzielbaren Verkaufspreise abhängig. Man geht also nicht fehl, wenn man den Zirkulationswert als die unabhängige, den Stoffwert hingegen nur als die abhängige Variable in der Bestimmungsfunktion des Metallgeldwertes betrachtet.

### 3. Binnenwert und Außenwert der Währung

Der Wert einer Handelsware bestimmt sich nach ihrem Marktpreis in Geldeinheiten — der Wert des Geldes hingegen nach seiner Kaufkraft auf allen Märkten, an welchen das Geld umläuft. Während jedoch die internationalen Handelsmünzen aus Gold seit dem 13. Jahrhundert in ganz Europa von Land zu Land unbehindert zirkulieren konnten, waren die englischen Banknoten und das französische Staatspapiergeld von vornherein auf die nationalen Währungsgebiete (vgl. oben) beschränkt. Erst seit dem Weltkrieg von 1914/18 verschwand das internationale Währungsgeld definitiv aus dem nationalen Geld-



umlauf in den europäischen Staaten, und es ergab sich jene Trennung zwischen dem inneren und dem äußeren Wertbereiche der Währungen, die den von David *Hume* (1740, 1752) und von Henry *Thornton* (1802) beschriebenen „Goldautomatismus“ außer Funktion setzen und den internationalen Wertausgleich des Geldes auf eine neue Basis stellen sollte.

Beide Autoren dachten noch durchaus im Sinne der naiven Quantitätstheorie eines Jean *Bodin* (1568) und Bernardo *Davanzati* (1588). Interessant ist bei dem von *Hume* an erster Stelle gewählten Beispiel der Ausgang von einer deflatorischen Situation im Inlande; im Gegensatz zum inflatorischen Preisauftrieb durch das ganze 16. Jahrhundert hindurch war das achtzehnte ein Jahrhundert prekärer Geldknappheit — der Knappheit an Metallgeld (Bargeld) jedenfalls. Aus dieser historischen Situation erklären sich die folgenden Auslassungen:

„Nehmen wir an, vier Fünftel des englischen Bargeldes würden in einer Nacht verschwinden. Das Land würde in die Zustände zurückfallen, die unter den Königen Henry und Eduard herrschend waren. Was würden die Folgen sein? Müßte nicht der Preis der Güter und Waren im selben Verhältnis fallen und müßte nicht jede Ware ebenso billig verkauft werden wie in jenen alten Zeiten? Welches Land könnte dann mit uns auf fremden Märkten konkurrieren? Könnte es wagen, seine fabrizierten Waren zu einem Preise zu verschiffen und zu verkaufen, der uns einen genügenden Nutzen lassen würde? Müßte ein solcher Zustand nach einem kurzen Zeitverlauf nicht wieder das Geld ins Land bringen, das wir angenommenen Falles verloren hätten? Müßte er uns nicht bald wieder auf das gleiche Niveau mit den Nachbarländern bringen? Wenn dieses Niveau wieder erreicht wäre, dann würden wir den Vorteil besonderer Billigkeit unserer Dienste und Waren wieder verlieren und der weitere Zufluß von Geld würde gerade durch unseren Reichtum verhindert<sup>23</sup>.“

Die naive Annahme einer direkten Proportionalität zwischen dem gesamten Geldvorrat eines Landes und dem Stande der Warenpreise in diesem Lande teilte auch *Humes* französischer Zeitgenosse *Montesquieu* in seinem Werke «*De l'esprit des Lois*» (1748); in dieser Vorstellungswelt kann eine Nivellierung der nationalen Geldvorräte verschiedener Staaten wie ein Ausgleich von Wasserstandshöhen in einem System von kommunizierenden Röhren erfolgen. Allerdings verglich *Montesquieu* (wie später auch *Thornton*) bereits die Edelmetallmengen mit den Warenmengen; in diesem Sinne war *Hume* noch naiver als die Quantitätstheorie.

In seinem berühmten Werk „*An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*“ von 1802 gab Henry *Thornton* die folgende Darstellung über die Wirkungsweise des „Geldmengen-Preis-Mechanismus“ auf die Außenhandelsbilanz:

<sup>23</sup> Henry *Thornton*: *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, London 1802. S. 311. Zitiert nach *Rist*: a.a.O. S. 97.

„Das Prinzip, ... das ich über diesen Gegenstand entwickeln möchte, ist nach meinem Dafürhalten einfach und verständlich und ist anwendbar auf alle Zeiten und alle Arten von Umlaufsmitteln, die in Gebrauch sein mögen. Wenn in einem Lande nur Metallgeld zirkuliert und durch irgendwelche Zufälle die Geldmenge in diesem Lande im Verhältnis zur Warenmenge größer wird als in anderen Ländern, so möchte ich begreiflich machen, daß das Geld in diesem Lande im Vergleich zu den Waren billig oder anders ausgedrückt, die Waren im Verhältnis zum Geld teurer werden. Daraus entsteht ein Gewinn bei der Ausfuhr von Gold und Silber, der jedoch bald infolge dieser Ausfuhren wieder verschwindet.

In einem Lande, in dem Papiergeld und Metallgeld zugleich im Umlauf sind, und beide zugleich über Bedarf vermehrt werden, wird sich die gleiche Wirkung einstellen. Es wird vorteilhaft werden, das Metallgeld zu exportieren, und daher wird solch ein Export einsetzen. Drittens möchte ich bemerken, daß in einem Lande, wo nur Papiergeld im Umlauf ist und dieses Papiergeld im Übermaß ausgegeben wird unter der Voraussetzung, daß der Kredit der Emissionsbanken unerschüttert bleibt, dieses Papiergeld im Verhältnis zu seinem Überfluß an Wert verlieren muß. Anders gesagt, die Güter werden im Preise steigen und es wird sich zwangsweise durch Erhöhung der Wechselkurse eine Prämie auf den Export ergeben, die den Export ebenso erleichtern würde wie in den beiden ersteren Fällen angenommen ist und auch im gleichen Maße, wie in diesen Fällen wirksam sein würde.

Es wird somit augenscheinlich, daß der Zufluß und Abfluß von Gold nicht ... ausschließlich von der Handelsbilanz abhängt. Sie hängen auch von der Menge der ausgegebenen Umlaufsmittel ab, wobei ich freilich zugeben will, daß sie von der Handelsbilanz in der Weise abhängig sind, in welcher diese selber von der Menge der ausgegebenen Umlaufsmittel beeinflusst wird<sup>24</sup>.“

Schon David *Hume* kannte die Bedeutung der Wechselkurse für den Ausgleich der Handels- und Zahlungsbilanz; er schrieb 1752 in seinen „*Political Discourses*“ (Anmerkung auf S. 44 der deutschen Übersetzung von 1877 nach der Londoner Gesamtausgabe von 1875):

„Wenn wir mehr Güter einführen, als wir ausführen, so wird der Wechselkurs für uns ungünstig, und das gibt der Ausfuhr neuen Mut.“

In der Zeit der Bankrestriktion indessen war der auswärtige Wechselkurs der einzige freie Marktindex, an dem die Reaktion des Auslandes auf die Geldentwertung in England abgelesen werden konnte. Zwischen 1802 und 1808 war der Notenumlauf in England um etwa 13 Millionen £ jährlich angestiegen, und die Indexziffer der Großhandelspreise stieg von 120 im Jahre 1792 auf 203 im Jahre 1808 und 220 im Jahre 1810. Aber die Grundsatzentscheidungen der englischen Währungsgeschichte wurden letztlich durch außenpolitische Ereignisse herbeigeführt. Nach dem Sturz Napoleons und dem Pariser Frieden vom 30. Mai 1814 kam es zum Zusammenbruch der Kriegskonjunktur und zur schweren Krise von 1815, die das englische Preisniveau um etwa 20 % sinken ließ. Aber auch das Ende der Kontinentalsperre eröffnete dem britischen Warenexport neue Wege nach Europa. Infolgedessen nahm der Aktivsaldo der englischen Handels-

<sup>24</sup> *Thornton*: a.a.O. S. 277. Zitiert nach *Rist*: a.a.O. S. 98.

bilanz zu, und das Gold strömte von Europa nach England. Von seinem Tiefstand mit 2 bis 3 Millionen £ um 1814/15 nahm der Goldvorrat der Bank von England laufend zu; er erhöhte sich auf 4,6 Millionen Ende Februar und auf 7,6 Millionen £ Ende August 1816. Dieser Umstand mag den Übergang Englands zur reinen Goldwährung durch das Gesetz von 1816 erleichtert haben. Praktische Bedeutung erhielt die britische Goldwährung erst durch die Wiedereinführung der Goldeinlösung am 1. Mai 1821. Die Notenemission der Bank von England erreichte ihren Höchstbetrag im Jahre 1817. Während jedoch die öffentlichen Kassen angewiesen waren, diese Banknoten bei allen Einzahlungen in unbeschränkter Höhe entgegenzunehmen, blieben die Noten der Bank von England im privaten Verkehr bis 1833 nur ein fakultatives Zahlungsmittel, das dem Gläubiger nicht aufgedrängt werden konnte. Von entscheidender Bedeutung war jedoch die Entwicklung des auswärtigen Wechselkurses.

Obwohl der englische Großhandelspreisindex im Jahre 1814 auf den Stand des Jahres 1801 zurückgefallen und niedriger als der amerikanische (allerdings doppelt so hoch wie der deutsche) war — trotzdem also mußte in diesem Jahre (1814) ein Goldagio von 25 % in Pfundnoten der Bank von England bezahlt werden.

„Wodurch ist das Pfund 1819 wieder auf Pari gekommen? Durch eine Verminderung des Notenumlaufes? Mit nichten! Vielmehr einfach durch eine Erhöhung der Wechselkurse, die nach Kriegsende das Gold aus dem Ausland zur Bank von England zurückgebracht haben. Was aber hat die Bank von England getan, um Gold einzuziehen und ihre Noten wertvoller zu machen? Nichts. Sie ist, wie ihre Direktoren eingeräumt haben, ‚rein passiv‘ geblieben. Dies wird erwiesen durch das nachstehende Zitat aus den Erklärungen eines der Direktoren, namens Pearse, im Unterhaus von 1822 . . . Pearse sagte:

„M. Ricardo hat die Bank des Irrtums und der Indiskretion wegen der zu großen Ausdehnung ihrer Goldankäufe beschuldigt, die infolge des Acts von 1819 erfolgten. In Wahrheit ist die Bank völlig passiv geblieben. Sie hat nur das von den Kaufleuten angebotene Gold erworben“<sup>25</sup>.

#### 4. Der Sieg der Goldwährung in England

Zu der Zeit, da in England die Entscheidung für eine einzige metallische Währungsgrundlage fiel, gab es dort nur Papiergeldumlauf mit Zwangskurs der Banknoten im Inlande, dagegen frei schwankende Wechselkurse im ausländischen Handels- und Zahlungsverkehr. Nach Jahrhunderten voll unbefriedigender Erfahrungen mit dem Bimetallismus konnte man wohl die theoretische Erkenntnis gewinnen, daß eine einheitliche Währungsordnung nur auf einer einzigen Metallbasis errichtet werden kann.

<sup>25</sup> C. Rist: a.a.O. S. 167.



Obwohl nun Frankreich als erstes Land Europas schon im Hochmittelalter zu einem einheitlichen Währungsgebiet mit einer zentralistischen Münzordnung geworden ist, war jedoch die Überwindung des Bimetallismus und der erste Schritt zum weltweiten Goldwährungssystem des 19. und 20. Jahrhunderts kein Ergebnis der französischen Währungspolitik. Aber in England hatte es keine so radikale Entwertung wie in der französischen Assignateninflation gegeben; es ergab sich in diesem Lande keine Notwendigkeit, die freie Silberprägung nach ihrer Sistierung am 3. Mai 1797 jemals wieder aufzunehmen. Das Gesetz von 1816 beschränkte weiterhin die Ausprägbarkeit des Silbers und zudem die gesetzliche Zahlkraft des Silbergeldes auf einen Höchstbetrag von 40 Schillingen.

Nur das Gold blieb frei ausprägbar und nach Aufhebung des Banknotenzwangskurses für Banknoten im Jahre 1819 auch einziger Wertmaßstab im Lande.

Solange nun Großbritannien das einzige Goldwährungsland gewesen ist, konnte es noch kein System der starren Wechselkurse geben; dieses System entstand erst durch den Übergang der wichtigsten Welt handelsländer zur Goldwährung im letzten Viertel des 19. Jahrhunderts. Zunächst stand die britische Geldpolitik vor der Aufgabe, die neue Währungsordnung in England selbst zu stabilisieren. Diese Aufgabe der inneren Währungspolitik mußte gelöst werden in einem System der einlösbaren Goldkernwährung mit freier Bankgeldschöpfung, wobei man zunächst nur die Notenemission vor Augen hatte. Um das Verhältnis zwischen der Ausgabe von Banknoten und ihrer metallischen Grundlage — der sog. Golddeckung — ging es bei der Diskussion über die englische Bankverfassung, die mit der Auseinandersetzung zwischen „Bankingtheorie“ und „Currencytheorie“ einen vorläufigen Höhepunkt erreichte.

Die praktische Entscheidung, um die es dabei ging, war die Wiederzulassung der freien Konkurrenz in der Notenemission, die ursprünglich ein privates Bankgeschäft gewesen war, im Jahre 1797 jedoch beschränkt werden mußte. Denn die Ausgabe von uneinlösbaren Banknoten konnte nicht als privates Bankgeschäft betrachtet werden, die Uneinlösbarkeit war ein die freie Konkurrenz automatisch beseitigendes Vorrecht, das den Noten der Bank von England den Charakter eines Zwangspapiergeldes verlieh. Andererseits hatte sich in England infolge der Revolutionskriege ein Zustand ergeben, der theoretisch als eine Trennung von Zahlungsmittel und Währungseinheit bezeichnet werden kann<sup>26</sup>. Im Jahre 1816, als das Gold zur Währungsgrundlage erklärt wurde, gab es keine Goldmünzen im nationalen Zah-

<sup>26</sup> Vgl. Friedrich A. Lutz: *Geld und Währung*. Tübingen 1962, S. 28 ff.

lungsverkehr des Inselreiches; als zirkulatorische Zahlungsmittel fungierten lediglich die Banknoten, und diesen fehlte der Status des gesetzlichen Währungsgeldes.

Die geldpolitische Diskussion ließ nun erkennen, daß eine Verleihung dieses Status an die Noten aller Banken schwere Gefahren für den Wert und die Sicherheit des Geldes zur Folge haben müsse; denn die Goldeinlöschungspflicht allein sei kein ausreichender Schutz gegen die Gefahr einer zeitweisen Überausgabe („overissue“) von Banknoten. Solange die Banken im Gleichschritt vorgehen, kann eine übermäßige Notenenmission nicht die Sicherheit der einzelnen Bank und des Geldes ihrer Gläubiger bedrohen, um so mehr jedoch den Außenwert der Valuta als solcher und den Bestand der gesamten Währungsreserven durch Goldexport ins Ausland. Andererseits sei auch keine Garantie gegen Überemissionen einzelner privater Notenbanken gegeben, welche die Gewinnchancen des Emissionskredites höher einschätzen als ihre eigene Liquidität und die Sicherheit ihrer Depositionskunden.

Die praktische Lösung war, daß man nur den Noten einer einzigen Bank, nämlich der Bank von England, den Status eines „gesetzlichen Zahlungsmittels“ (die sog. „legal tender“) durch die „Bank of England Act“ von 1833 verlieh.

Diese gesetzliche Bestimmung hatte zur Folge, „daß alle Privatbanken seit 1833 ihre eigenen Noten ... auch in Noten der Bank of England einlösen konnten und infolgedessen keine nennenswerten Goldbestände mehr zu halten brauchten. Hierdurch ergab sich für die Bank of England eine weitere Verstärkung ihrer Monopolstellung. Allmählich wurden nicht nur die Kassenreserven der Privatbanken bei ihr unterhalten, zugleich wurde sie auch zur Sammelstelle der nationalen Goldreserven. Einen gewissen Abschluß fand diese Entwicklung schließlich im Jahre 1854, als die Londoner Großbanken dem Abrechnungsverkehr des Clearing-House beitraten und übereinkamen, die täglichen Salden im Abrechnungsverkehr durch Überweisungen zwischen ihren Konten bei der Bank of England auszugleichen. Damit stand die Bank of England endgültig im Mittelpunkt des englischen Banksystems<sup>27</sup>.“

Mit Einschluß des Peelschen Bankgesetzes von 1844 wurde die englische Geldverfassung nach zwei Hauptgrundsätzen geregelt:

1. Zentralisierung und öffentliche Kontrolle der Notenausgabe;
2. Bindung des Emissionsvolumens der Notenbank an ihren Goldvorrat als der zentralen Währungsreserve des britischen Banksystems.

Diese Zentralisierung wurde später von allen Notenbanken des Goldwährungssystems übernommen — mit Ausnahme des nordamerikanischen.

<sup>27</sup> Veit: a.a.O. S. 616.

## II. Das internationale Goldwährungssystem

### *I. Nationale Währung und internationale Zahlungsmittel*

Seit dem Jahre 1833 gab es in England zwei Arten von Währungsgeld: Erstens das nationale Währungsgeld, die Noten der Bank of England, und zweitens die Goldmünzen, die zugleich als nationales Währungsgeld und als internationales Zahlungsmittel fungieren konnten.

Infolge dieser Doppelrolle vollzog sich durch die zwischenstaatliche Bewegung des Münzgoldes auch die Verbindung zwischen dem nationalen Geldkreislauf und dem internationalen Zahlungsverkehr. Aber das internationale Goldwährungssystem entstand erst nach dem Siege der deutschen Waffen über Frankreich im Kriege von 1870/71: Die Einführung der Goldwährung erfolgte 1871 in Kanada, 1873 im Deutschen Reiche, 1873 in Holland, 1878 in Norwegen, Schweden und Dänemark, 1890 in Rumänien, 1892 in Österreich-Ungarn, 1897 in Rußland und Japan, 1899 in Indien, 1900 in den USA und in Peru. 1902 in Portugal und Siam, 1904 in Mexiko.

Mit dieser Einführung konnte theoretisch der sog. Gold-Automatismus in Funktion treten. Andererseits war die klassische Theorie des Goldautomatismus für den Fall einer Goldwährung mit freier Zirkulation von Goldmünzen und einlösbaren Banknoten entwickelt worden. — nicht jedoch für eine Goldkernwährung ohne Einlösungspflicht für Banknoten, wie sie 1892 in Österreich-Ungarn, 1924 in Ungarn, im Deutschen Reiche (Bankgesetz vom 30. August 1924) und Deutsch-Österreich (Schillingrechnungsgesetz vom Dezember 1924), 1925 in der Schweiz und 1928 in Frankreich eingeführt wurde. In diesem nach dem zweiten Weltkrieg wiedereingeführten Währungssystem konnte das Geld nicht mehr aus dem nationalen Geldkreislauf eines Teilnehmerlandes in die Geldzirkulation eines anderen Goldwährungslandes fließen; denn in keinem der an dieses Währungssystem angeschlossenen Länder befand sich das Gold in der Zirkulation. Insoweit keine Goldzahlungen von Zentralbank zu Zentralbank erfolgten, mußte also ein anderes intervalutarisches Zahlungsmittel die Funktionen des monetären Goldes ersetzen.

Die Modalitäten des internationalen Zahlungsverkehrs sind dadurch etwas variiert worden, ohne daß sich am Prinzip selbst etwas geändert hätte. Wir werden allerdings sehen, daß durch den Übergang vom Goldautomatismus zum Deviseninterventionismus nicht nur ein Wechsel im technischen Instrument des internationalen Zahlungsverkehrs stattgefunden hat, sondern daß auch ein Wandel hinsichtlich



der währungspolitischen Zielsetzung und der Begrenzung ihrer Möglichkeiten erfolgt ist.

Vom technischen Gesichtspunkt aus läßt sich die weltweite Ausbreitung des britischen Währungssystems im letzten Viertel des 19. Jahrhunderts als ein Sieg des Goldes über das europäische und das amerikanische Silber oder über den Bimetallismus betrachten — wie es Melchior *Palyi* im Rückblick aus dem Jahre 1958 noch getan hat. Der britischen Finanzwelt ging es bei diesem Kampfe wohl nicht allein um die technische Ordnung, sondern um die wirtschaftliche Führung der internationalen Währungspolitik.

Nur der Bimetallismus war ja an den fortgesetzten Schwankungen der Wertrelation zwischen den beiden Edelmetallen gescheitert, an der praktischen Unmöglichkeit also, Gold und Silber in ein stabiles Wertverhältnis zu bringen, wie es die sog. Doppelwährung erstrebte; aus diesem Sachverhalt folgt, daß nur ein Edelmetall die Grundlage einer Währungsordnung bilden kann — nicht jedoch, welches von beiden Metallen diese Grundlage sein muß. Es ist sowohl möglich, den Preis des Silbers wie jenen des Goldes in der nominellen Währungseinheit zu stabilisieren; und England hat sich als erster Staat der Welt für die währungspolitische Stabilisierung des Goldpreises entschieden.

Daß die wichtigsten Industriehandelsnationen der Welt vor 1914 diesem Beispiel gefolgt sind, war ein Sieg der englischen Banken, die den Goldmarkt der Welt nach London gebracht hatten. Solange das Pfund Sterling in Gold konvertibel war und blieb, konnten die Notenbanken aller Goldwährungsländer ihre Währungsreserven als Pfundguthaben bei der Bank von England halten — sie brauchten ebenso wie die britischen Privatbanken seit dem Gesetz von 1833 keine eigenen Goldbestände mehr; als Kontoführerin der nationalen Goldwährungsbanken wurde die Bank von England automatisch zum zentralen Clearinghaus im Block der Goldwährungsländer. In diesem weltweiten Währungsblock gruppierten sich die abhängigen Länder um den „goldenen Kern“ des britischen Sterling-Pfundes, mit Hilfe dessen die Bank von England und die Londoner City-Banken Welthandel und Weltwirtschaft beherrschen konnten.

Schon im Goldwährungssystem vor dem ersten Weltkriege gab es also eine bargeldlose Abrechnung; die grundsätzliche Möglichkeit einer Substitution des Goldes war bereits erkannt und ihre Vorteile genutzt worden. Für die am internationalen Clearing beteiligten Zentralbanken lag der Vorteil in einer Kostenersparnis infolge der, wenn auch geringen, Verzinsung ihrer Leitwährungsguthaben gegenüber den völlig ertraglosen Goldvorräten. Dem Banksystem des „Leitwährungslandes“ hingegen war eine „internationale *Giralgeldschöpfung*“ in dem

Umfange ermöglicht worden, als die neugeschaffenen Sterling-Guthaben nicht zur „Goldeinlösung“ präsentiert, sondern im Auslande entweder als Währungsreserven (von den Zentralbanken) oder als kurzfristige Geldanlagen (von den privaten Geschäftsbanken) gehalten wurden. Der Nutzen eines solchen auf dem Vertrauen an die internationale Reservewährung beruhenden Kreditfinanzierungssystems für die englische Bankwelt ist beizeiten erkannt worden.

Schon im Jahre 1901 hatte B. *Stickney* auf einer Tagung der American Bankers Association in Milwaukee auf folgenden Sachverhalt hingewiesen:

„England zieht von allen Ländern der Welt in Form von Zinsen Tribut ein, und das nicht einmal für die Nutzung seines Reichtums oder Kapitals, sondern nur für die Inanspruchnahme seines Kredits. So paradox es klingen mag, aber es ist buchstäblich wahr, daß England durch seine ausgezeichnete Bankorganisation aus Millionen seiner eigenen Schulden gegenüber anderen Ländern sogar noch Zinsen einstreicht<sup>28</sup>.“

Aber schon nach dem ersten Weltkriege war Großbritannien nicht mehr das Hauptgläubigerland der Welt. Obwohl der britische Kapital-export in den zwanziger Jahren dieses Jahrhunderts noch etwas über 100 Millionen £ betrug (allerdings in Kaufkraft der Jahre vor dem ersten Weltkrieg kaum mehr als ein Drittel der durchschnittlichen Vorkriegsemissionen von jährlich 170 Millionen £ zwischen 1908 und 1913), sind die britischen Auslandsanleihen der Jahre 1925 bis 1927 nach Schätzungen des „Economist“ zu 45 bis 60 % durch den Zufluß von kurzfristigen Auslandsgeldern nach den englischen Geld- und Kapitalmärkten finanziert worden.

## 2. Nationale und internationale Währungsreserven

Im System der klassischen Goldumlaufwährung mit einlösbaren Zentralbanknoten hatten die Goldbestände der zentralen Notenbanken ursprünglich die Funktion einer nationalen Währungsreserve; sie hatten den Zweck, die Sicherheit der Währung nach innen und nach außen zu garantieren.

1. Die *Sicherheit des Binnenwertes* war als Schutz der Zentralbanknoten vor einer Entwertung gegenüber dem Golde gedacht; diesem Zweck sollte die Goldeinlösungspflicht für die Zentralbanknoten im Inlande dienen. Um dieser Einlösungspflicht jederzeit genügen zu können, gab es seit der Peelschen Bank Act von 1844 die verschiedenen Notendeckungsbestimmungen. Noch durch das Bankgesetz vom 30. August 1924 wurde die deutsche Reichsbank zu einer 40prozentigen

<sup>28</sup> Schon ein Jahr nach dem Sieg der Goldwährung in den USA wurden die finanzpolitischen Folgen dieses Sieges im amerikanischen Bankgeschäft spürbar.

„Primärdeckung“ ihres Notenumlaufes in Gold und Devisen verpflichtet; mindestens 30 % aber in Gold.

2. Zur *Sicherung des Außenwertes* der Währung war ebenfalls eine Gold- und Devisenreserve vonnöten, die jedoch nicht der Einlösung von Zentralbanknoten im Besitze von „Deviseninländern“ zu dienen brauchte.

Nach den Empfehlungen der Wirtschaftskonferenz von Genua (April 1922) war eine Reihe von Ländern dazu übergegangen, einen Teil ihrer Währungsreserven in Devisen zu halten, und zwar meistens unmittelbar als Giro Guthaben bei der Zentralbank eines Landes, in welchem Goldeinlöschungspflicht bestand (sog. „Golddevisen“). So verteilten sich die Währungsreserven folgender Länder in den Jahren

in Mill. \$	1924		1929		1932	
	Gold	Devisen	Gold	Devisen	Gold	Devisen
Deutschland	181	310	544	194	192	0
Italien	221	21	273	271	317	69
Österreich	2	67	24	113	21	8

Im Jahre 1928 hingegen hielten die großen Staaten noch ungefähr ein Drittel ihrer Währungsreserven in ausländischen Devisen. In diesem Jahre wurde die Wende „durch den Entschluß der französischen Regierung ausgelöst, ihre Devisenvorräte in Gold umzuwandeln“<sup>29</sup>. Dieses Vorgehen hatte einen Zusammenbruch des ganzen Systems zur Folge. Wie aber war es dazu gekommen?

„Durch gegenseitige Kreditgewährungen der Zentralbanken schienen bei allen Instituten große Barreserven auf, welche eine Ausweitung des Notenumlaufes und damit auch des Bankkredits ermöglichten. Ein Pfundkredit an die Reichsbank z. B. stellte in deren Bilanz eine Vermehrung des Devisenstandes dar, während die Gegenforderungen der Bank von England wieder in deren Ausweis als Deviseneingang gebucht wurden. Während somit Amerika erspartes Kapital auslieh, exportierten England und Frankreich geborgtes Kapital, was natürlich einen inflationistischen Preisaufruf auf allen Märkten zur Folge haben mußte“<sup>30</sup>.

Der wichtigste und vom Standpunkt der klassischen Goldwährungstheorie aus gefährlichste Vorgang ist die Verlegung der nationalen Währungsreserven ins Ausland — m. a. W. ihre „Internationalisierung“; sie ergab sich unmittelbar aus dem wachsenden Brauch der Zentralbanken, kurzfristige Forderungen an ausländische Geldmärkte statt Gold zu halten.

„Diese Praxis diente dazu, die ‚unproduktiven‘ Goldbestände nutzbar zu machen und das Gold sparsamer zu verwenden. Und tatsächlich tat sie gerade dies.

<sup>29</sup> Josef Dobretsberger: Internationale Währungspolitik als Mittel der wirtschaftlichen Expansion. In: Lagler u. Messner: Wirtschaftliche Entwicklung und soziale Ordnung. Wien 1952. S. 163.

<sup>30</sup> Dobretsberger: a.a.O. S. 162.



Der gleiche Goldvorrat konnte in zwei oder mehr Ländern gleichzeitig als Währungsdeckung benutzt werden. Die Nationalbank von Jugoslawien mochte in ihrem Portefeuille eine Goldforderung an die holländische Zentralbank haben; diese mochte wiederum Wechsel auf London erworben haben und die Bank von England ein Guthaben in New York. Jede von ihnen betrachtete den gleichen Betrag als einen Teil ihrer Goldreserven, d. h. als ihre Währungsbasis, wodurch die potentielle Kreditausweitung der Welt ums Dreifache multipliziert wurde. Meistens belief sich der Multiplikator der internationalen Kreditbasis nur auf 2. Er wurde zu einem Divisor, als der Prozeß ins Gegenteil umschlug. Am Ende des Jahres 1928 belief sich die Gesamtsumme der Devisen (Forderungen an ausländische Zentralstellen) aller Zentralbanken auf 2476 Milliarden \$, wovon der Anteil der Bank von Frankreich 51 % der Gesamtsumme betrug<sup>31</sup>. London — die Bank von England in der letzten Aufgliederung — war der Hauptschuldner, wie es New York später bei dem System des Golddevisenstandards werden sollte. Obendrein war die Londoner City auch ausländischen Handelsbanken gegenüber verschuldet. Die britischen Banken ihrerseits wiederum liehen diese Mittel, auch kurzfristig und zu einem höheren Zins, an die kontinentalen Länder aus<sup>32</sup>.

Die Internationalisierung der nationalen Währungsreserven wurde also nach zwei Grundsätzen durchgeführt: 1. nach dem Prinzip der *Zentralisierung* und 2. nach dem Prinzip der *Kontraktion*.

Das Prinzip der Zentralisierung folgte der Tendenz, die einzelnen nationalen Währungsreserven durch eine gemeinsame internationale Reserve zu ersetzen. Eine solche Zentralisierung kann wiederum

- a) durch einfache Zusammenfassung (*Summation*) der Reserven aller zu einem „Währungsblock“ vereinigten Länder (bzw. ihrer Zentralbanken),
- b) durch *Substitution* der nationalen Reserven durch eine internationale Reservewährung erfolgen.

Während beim Summationsprinzip der gemeinsame „Währungspool“ einfach die Summe aller von den Mitgliedstaaten eingebrachten Gold- und Devisenwerte umfaßt, kann nach Anwendung des Substitutionsprinzips auch eine *Kontraktion* der gesamten Reservesumme resultieren. Eine solche Kontraktion der nationalen Goldreserven Englands war durch das Gesetz von 1833 ermöglicht worden, weil durch dieses Gesetz die Noten der Bank von England zum nationalen Währungsgeld erhoben wurden. Bei korrekter Anwendung dieses Verfahrens hätte also der Kontraktion der nationalen Goldreserven eine Proklamation vorangehen müssen, welche die Reservewährung zum internationalen Währungsgeld oder zum Weltgeld erhoben hätte.

Eine derartige Proklamation hätte nur durch eine internationale Weltwährungsbehörde erfolgen können, die entweder die Verwaltung dieser neuen Weltwährung oder die Auswahl und Bestimmung einer Weltreservewährung unter den internationalen Reservewährungen der Welt hätte übernehmen müssen; unter diesen Währungen gab es schon

<sup>31</sup> S. J. *Catiferis*: *La Crise de la Monnaie Anglaise*. Paris 1931. S. 103.

<sup>32</sup> *Palyi*: a.a.O. S. 48/49.

damals, zumindest seit dem Ende des zweiten Weltkrieges, einen ausgesprochenen Dualismus zwischen der amerikanischen Dollarwahrung und der britischen Pfund-Sterling-Währung — eine Wahrungskonkurrenz, die im Zeitraum zwischen der britischen Pfundstabilisierung vom 6. Mai 1925 bis zum Abkommen von Bretton Woods am 23. Juli 1944 auf dem Gebiete der Wechselkurspolitik ausgetragen werden sollte.

Zunächst versuchte England, seine beherrschende Stellung auf dem Weltgoldmarkt wiederzugewinnen. Die Rückkehr zur Vorkriegsgoldparitat von 3 £ 17 sh 9 d für die Unze Standardgold (Verkaufspreis 3 £ 17 sh 10,5 d) war eine Konsequenz aus dem Cunliffe-Bericht vom 15. August 1918, der die Einführung der von *Ricardo* im Jahre 1816 vorgeschlagenen Goldkernwährung forderte. Aus dem britischen Goldpreis ergab sich eine Goldparitat von 5 USA-\$ gleich ein £. Da jedoch der britische Lebenshaltungsindex im Jahre 1925 auf 171 % der Berechnungsbasis von 1913/14 angestiegen war, bedeutete die Rückkehr zur Vorkriegsparitat eine Überbewertung des britischen Pfundes gegenüber der realen Kaufkraft des amerikanischen Dollar um 44 %. In Wahrheit war der „Goldgehalt“ des Pfundes (mit rund 7 g) zu hoch und der britische Goldankaufspreis zu niedrig; die Folge war, daß die Bank von England bei dem Wettlauf um die Goldreserven der Welt schlechter abschnitt als Frankreich, das (auf Vorschlag von Charles Rist im Winter 1926/27) bei dem am 22. Dezember 1926 erreichten Wechselkurs von 120 frs. für 1 £ zu stabilisieren begann und den Pfundkurs auf frs. 124,10 heraufsetzte<sup>33</sup>; denn der Poincaré-Franc hatte nur noch den fünften Teil des Goldfranken von 1914. Der britische Versuch hingegen, den inneren Wert der Währung ihrem äußeren Werte anzupassen, erforderte nutzlose Opfer durch eine erzwungene Einkommens-Deflation<sup>34</sup> und mußte milingen, als die Glaubigernationen ihr Vertrauen zu den Reservewahrungen verloren und nur noch das Gold als die einzige Währungsreserve der Welt anerkannt wurde. Dieser Rückfall in metallistische Grundvorstellungen hätte in der Zeit des Bimetallismus noch weniger Schaden anrichten können als in einer Welt, deren Geldversorgung zu einem erheblichen Teil auf dem internationalen Kredit — sei es der nationalen Zentralbanken, sei es der privaten Geschäftsbanken verschiedener Nationen — beruht.

Durch den „Automatismus“ des Goldwährungssystems — wie ihn *Hume*, *Thornton* und *Ricardo* dargelegt haben — wurde der Binnenwert des monetären Goldes zu einer Funktion seines Auenwertes.

<sup>33</sup> Vgl. Walter E. *Bing*: *Wirtschaft und Währung Frankreichs*. Frankfurt 1956. S. 12.

<sup>34</sup> Deren Folgen hat John Maynard *Keynes* in seinem „*Treatise on Money*“ (1930) ausführlich beschrieben und gewürdigt.

Da man in jener Zeit die internationale Edelmetallinflation des 16. und 17. Jahrhunderts bereits vergessen hatte, konnte die Vorstellung einer Art von internationaler Stabilität des Edelmetallwertes entstehen, jene Vorstellung also, nach der die Einheiten der Goldvaluten ihren Wert vom Substanzwerte des Goldes ableiten.

Wie aber kann ein internationaler Substanzwert des Goldes überhaupt entstehen? Wert ist keine natürliche Eigenschaft der wirtschaftlichen Güter, sondern ein Verhältnis, in welchem ein Gut gegen ein anderes ausgetauscht wird; der wirtschaftliche Wert ist also ein Tauschverhältnis, das sich am Markte „bildet“. Auch der sog. „Substanzwert“ des monetären oder gemünzten Goldes ist demzufolge in Wirklichkeit ein Tauschwert, und er „bildet“ sich nur dort und dann, wo und solange sich das Gold am „Markte“ und das heißt in der Zirkulation befindet.

In der Zeit des ausschließlichen Metallgeldumlaufes konnte sich ein Goldpreisspiegel und ein Silberpreisspiegel für die Handelswaren bilden, und diese beiden Preisspiegel blieben zunächst auch noch erhalten, als die Banknote in den nationalen Zahlungsverkehr eintrat. Aber in demselben Verhältnis, in dem der Anteil der Banknoten am nationalen Zahlungsmittelumlauf zunahm, ging die Tauschwertbedeutung des Goldes zurück; und an ihre Stelle trat die Tauschwertbedeutung der abstrakten Währungseinheit. Schon die reine Edelmetallzirkulation brachte kein reines Goldwertbewußtsein zur Entstehung; niemand berechnete die Warenpreise in Gold- oder Silbergewichtseinheiten.

Dieser Sachverhalt gilt a fortiori für den aus Goldstücken und Banknoten gemischten Zahlungsmittelumlauf; und schon vor einem halben Jahrhundert, als das Gold aus dem mitteleuropäischen Geldumlauf verschwand, gab es kein Tauschwertbewußtsein für das monetäre Stückgold mehr. Das Gold erhielt seinen Substanzwert nicht mehr durch die Zirkulation, sondern nur noch durch die Goldankaufsätze der zentralen Währungsbanken. Durch den definitiven Verlust jeder unmittelbaren Berührung mit irgendwelchen Handelswaren hat das Gold jene Funktionen eingebüßt, die eine Voraussetzung für den Tauschwert sind. Als die durch den ersten Weltkrieg und seine Folgen inflationierten Währungen Europas stabilisiert wurden, war der autonome Warentauschwert des Goldes nur noch eine historische Reminiszenz.

Aber der Glaube an den stabilen Substanzwert des Goldes war in den durch Papiergeldinflationen verarmten Ländern eine psychologische Realität geworden. Dieser Realität glaubte Winston Churchill durch die Rückkehr zum Vorkriegspreis des Goldes Rechnung zu



tragen, während Poincaré den fünffachen Vorkriegspreis des Goldes zum Standard seiner Stabilisierung machte.

### III. Das internationale Gleichgewicht

#### 1. Der automatische Preisausgleich zwischen Goldwährungsländern

Die klassische Automatismustheorie realisiert ein im Grunde sehr einfaches Prinzip: Bei freier Beweglichkeit von Geld und Waren wird der Geldbesitzer immer dort einkaufen, wo es am billigsten ist, während der Warenverkäufer dort den Absatz sucht, wo die Preise am höchsten stehen. Jede territoriale Verschiedenheit der Preisentwicklung hat demzufolge, wenn sie groß genug ist, um die Transportkosten der Waren zu überwinden, einen Anreiz zur Folge, durch gegenläufige Geld- und Warenbewegungen das Preisgefälle auszunutzen. Andererseits haben diese Bewegungen der Tendenz nach eine Einebnung des Preisgefälles zur Folge, wodurch der Anreiz wieder verschwindet.

Dieses Prinzip ist zwar zunächst nur für ein einheitliches Währungs- und Wirtschaftsgebiet unmittelbar evident, wird aber durch die räumliche Aufteilung nur unwesentlich modifiziert, wenn es eine stabile Wertrelation zwischen den Währungseinheiten der Handelspartnerstaaten gibt. Diese intervalutarische Fixrelation ist bei Goldvaluten immer das Verhältnis zwischen den Goldgewichten der Währungseinheiten bzw. ihren Goldparitäten. Das Preisgleichgewicht zwischen Goldwährungsländern ist dann erreicht, wenn durch dieselbe Gewichtsmenge feinen Goldes in allen diesen Ländern gleiche Warenmengen käuflich erworben werden können, wenn also die Unze Feingold in allen Ländern des Goldwährungssystems dieselbe Kaufkraft hat. Gesetzt, ein Golddollar sei viermal so schwer wie eine Goldmark, so müßten die Gleichgewichtspreise für dieselben Waren in Markwährung viermal so hoch sein wie in Dollarwährung. Dieses „Preisgleichgewicht“ wäre demzufolge nach der klassischen Theorie eine notwendige, wenn gleich vielleicht noch keine hinreichende Bedingung für ein Gleichgewicht der Handels- und Zahlungsbilanz (ohne Kapitalbewegungen) nach folgendem Schema:

<i>Land A:</i>		<i>Land B:</i>
Warenausfuhr 100		Wareneinfuhr 100
Wareneinfuhr 100		Warenausfuhr 100
Null	Saldo der Handelsbilanz	Null
Keine internationalen Goldtransaktionen		

Durch eine autonome Preisinflation im Lande A entstehe nunmehr das als Bewegungsanreiz erforderliche Preisgefälle zwischen

den Ländern A und B. In dieser Vorphase des automatischen Preisausgleiches kommt es also zu Veränderungen nur im Lande A. Hier nehmen Geldumlauf und Nominaleinkommen zu, und die Warenpreise steigen; im Lande B hingegen bleiben die Preise stabil und sind demzufolge niedriger als in A.

Erst wenn das Warenpreisgefälle die Transportkosten übertrifft, beginnt der Bewegungsanreiz zu wirken. In dieser (ersten) Reaktionsphase treten also folgende Bewegungen ein:

<i>Land A:</i>			<i>Land B:</i>	
Warenausfuhr (nimmt ab)	50		Wareneinfuhr (nimmt ab)	50
Wareneinfuhr (nimmt zu)	150		Warenausfuhr (nimmt zu)	150
Wareneinfuhrüberschuß	— 100	Saldo der	Warenausfuhrüberschuß	+ 100
		Handelsbilanz		
Nettogoldexport	+ 100		Nettogoldimport	— 100

In der zweiten Reaktionsphase tritt nun endlich im Lande A die sog. „Korrektive Deflation“ ein: Der Geldumlauf und die Nominaleinkommen nehmen ab, die Warenpreise fallen, und der Geldwert steigt; im Lande B hingegen kommt es zur „Importierten Inflation“: Der Geldumlauf und die Nominaleinkommen nehmen zu, die Warenpreise steigen, und der Geldwert fällt.

„Die Analyse zeigt, daß im Endeffekt ein Gleichgewicht zwischen beiden Ländern zustande kommt, aber es bleibt hinzuzufügen, daß damit noch nichts über die interne Stabilität in beiden Ländern gesagt ist. Das Gleichgewicht zwischen zwei Ländern, d. h. das Aufhören der Goldbewegung, erfordert nur, daß der relative Geldüberfluß bzw. Geldmangel beseitigt wird. Es ist damit durchaus vereinbar, daß die Vermehrung der wirksamen Geldmenge im Gleichschritt weitergeht<sup>35</sup>.“

Wir sehen aber auch, daß die autonome Inflation im Lande A sowohl durch den Goldabfluß ins Ausland B als durch den Überschuß der Wareneinfuhr aus B gemildert wird und daß sie außerdem durch die Goldreserven des inflationierenden Landes (A) nach oben hin begrenzt ist; denn nur an die Wirkung von internationalen Goldbewegungen war bei diesem „Automatismus“ gedacht worden. Wenn wir von der internationalen Edelmetallinflation im 16. Jahrhundert absehen, haben die internationalen Goldbewegungen niemals einen Umfang angenommen, um mehr als „konjunkturelle“ Geldwertschwankungen zu bewirken. Auch die Goldzuflüsse in den USA und in Frankreich hatten in diesen Ländern keine nationalen Preisinflationen zur Folge; die Zunahme des Goldvorrates der Bank von Frankreich „zwischen Juni 1928 und April 1932 um 25 Mrd. Fr.“<sup>36</sup> war nicht von einer Preisinflation, sondern von einem sinkenden Preisindex (837 im Jahres-

<sup>35</sup> Lutz: a.a.O. S. 3.

<sup>36</sup> Walter E. Bing: Wirtschaft und Währung Frankreichs. Frankfurt 1956. S. 18.

durchschnitt 1926, 446 im August 1931, 344 im Dezember 1934) begleitet.

Nicht das Versagen des internationalen Automatismus, sondern seine Sabotage durch die nationale Währungspolitik der Banque de France in Verbindung mit der „völligen Fehlkonstruktion des Bundesreserve-systems“<sup>37</sup> in den USA haben nach dem Ausbruch der nordamerikanischen Kreditkrise vom Oktober 1929 eine Dauerkrise der ganzen Weltwirtschaft entstehen lassen und das Goldwährungssystem der zwanziger Jahre zerstört.

Der „klassische“ Goldautomatismus ist schon in einer Zeit entstanden, als die staatlichen Hoheitsgrenzen noch keine Mauern gewesen sind, um die nationalen Währungsräume und Zirkulationsbereiche gegeneinander abzuschließen. Die europäische Edelmetallinflation des 16. Jahrhunderts hatte sich per saldo nicht ungünstig auf das Wirtschaftsleben in jenen Ländern ausgewirkt, wo man das gute Konjunkturklima zu nutzen verstand.

Dagegen hatte Europa am Beispiel der französischen Assignaten zu Ende des 18. Jahrhunderts die erste nationale Papiergeldinflation vor Augen mit der Folge einer hemmungslosen Entwertung der eigenen Währung, deren Wechselkurs bis auf den Nullpunkt sank. Demzufolge schien noch zu Ricardos Zeiten das Papiergeld die währungspolitische Gefahr Nummer Eins zu sein und die erste Aufgabe einer gesunden Geld- und Kreditpolitik darin zu bestehen, die Gefahr einer übermäßigen Papiergeldausgabe zu bannen.

Die äußere Währungspolitik hingegen wurde in erster Linie durch die Handelsinteressen bestimmt. Den Außenhandelskaufleuten war in erster Linie an stabilen Wechselkursen gelegen, weil die Sicherheit der Kalkulation in erster Linie von der Beständigkeit dieser Umrechnungskurse in die Währungen der Handelspartnerländer abhängig war. Ein gleichmäßiges Steigen oder Fallen der Preise im In- und Auslande konnte in der damaligen Welt die Stabilität der Außenhandelsgrundlagen weniger gefährden als ein Schwanken dieser Kurse. Dasselbe Interesse an der Wechselkursstabilität ergibt sich aus den internationalen Kreditbeziehungen, vor allem aus den langfristigen; denn jede Kursschwankung verändert die internationalen Gläubiger-Schuldnerpositionen.

In einer Zeit scharfen Wettbewerbes auf den Gebieten der gewerblichen Güterproduktion, des Handels und Verkehrs war Stabilität ein erstrebenswertes Ziel der allgemeinen Wirtschaftspolitik, zudem setzt eine scharfe Preiskalkulation die Stabilität der Kalkulationsgrundlagen

---

<sup>37</sup> George N. Halm: Geldpolitik und Marktwirtschaft — Ein Jahrhundert amerikanischer Erfahrungen. In: Wilhelm Meinhold (Hrsg.): Internationale Währungs- und Finanzpolitik. Berlin 1961. S. 129.



voraus. Das einzige, was sich mit Hilfe der damaligen Währungspolitik erreichen ließ, war jedoch die Ausschaltung des Kursrisikos. Die Kursstabilität und die unbeschränkte Konvertibilität ließen den Wirtschaftsraum aller Goldwährungsländer zusammen als ein einziges Währungsgebiet erscheinen, ähnlich wie der Wirtschaftsraum einer Zollunion innerhalb der Zollschränken als ein einziges Freihandelsgebiet erscheinen mag.

In dieser währungspolitischen Konzeption ist der Goldautomatismus nichts anderes als ein Effekt zur gleichmäßigen Verteilung der zirkulierenden Geldmenge auf das vereinigte Währungsgebiet. Der automatische Selbstvollzug des internationalen Preisausgleiches und des internationalen Ausgleiches der Geldversorgung zwischen den einzelnen Goldwährungsländern durch das Verhalten der nur ihrem Eigeninteresse folgenden Wirtschaftsobjekte hat etwas von der unbeeinträchtigten Objektivität jener Naturvorgänge an sich, die unbeeinflussbar von menschlichen Wunschvorstellungen nach Gesetzen ablaufen, die der Mensch zu entdecken, nicht aber zu verändern vermag.

Im theoretischen Denkmodell erscheint der Goldautomatismus als ein subjektiver Willkür entzogenes und von politischer Einflußnahme unabhängiges Wirtschaftsgeschehen; dieses Denkmodell ist das Ergebnis einer „funktionalen“ Betrachtungsweise, welche die Zusammenhänge erklären und die Bewegungen verständlich machen will, die sich auf Grund bestimmter Veränderungen in den Ausgangsgrößen vollziehen.

Bei der funktionalen Beziehungsanalyse gibt es also bestimmte Voraussetzungen, die als vorgegebene „Daten“ des Systems betrachtet und selbst keiner weiteren Analyse unterzogen werden. Andererseits liegt gerade in diesen „Daten“ der Einfluß von politischen Faktoren auf das System; denn es läßt sich zeigen, daß diese Daten nicht ohne eine politische Entscheidung zustande kommen, noch geändert werden können.

Auch die Entstehung des Systems der festen Wechselkurse selbst und seine Metamorphose vom klassischen „Goldstandard“ zum modernen „Devisenstandard“ ist ja das Ergebnis einer ganzen Reihe von politischen Entscheidungen gewesen, wobei jeder Beitrittsschluß eines neuen Teilnehmerlandes mit einer Entscheidung über die Höhe seines Wechselkurses (zunächst nur in Gold und später auch in der internationalen Leitwährung) verbunden war. Wie weit die politische Willkür bei dieser Entscheidung gehen und vom theoretischen „Gleichgewichtskurs“ abweichen kann, zeigte sich vor allem bei der Neuordnung des europäischen Währungssystems nach dem ersten Weltkriege; und es wurde weiterhin auch die Möglichkeit einer „anti-

automatischen“ Währungspolitik durch ein einzelnes Teilnehmerland demonstriert.

Im Lichte dieser Erfahrungen und der politischen Unsicherheitsfaktoren, die dabei zutage getreten sind, kann uns heute der Automatismus nicht mehr als ein absolut zuverlässiges Instrument zur Herstellung und Aufrechterhaltung des währungspolitischen Gleichgewichtes erscheinen. Vor 30 Jahren vollzog sich — in einigen Ländern unter dramatischen Ereignissen in der Innenpolitik — ein Wechsel des währungspolitischen Standpunktes: Schon die jahrelange Krise der Weltwirtschaft hatte den Glauben an die wohltätigen Wirkungen der monetären Mechanik zerstört; denn der internationale Mechanismus hatte sich nicht als relativ kurzfristige Angleichung an einen bestimmten Preisstand im Handelspartnerlande erwiesen. Der Prozeß hatte nicht nach einer einmaligen Preisanpassung in einem stabilen Preisgleichgewicht an den Warenmärkten sein Ende gefunden, sondern er hatte sich in einem kumulativen Preisdruck, in einer sog. „Deflationsschraube“ oder „spirale“ noch jahrelang fortgesetzt, ohne daß sein Ende schon abzusehen gewesen wäre, als die Regierungen im Deutschen Reiche, in Großbritannien und in den USA antideflatorische Maßnahmen ergriffen. Die Theorie vom automatischen Ausgleich der Warenpreise und der Geldversorgung in einem Goldstandardsystem ist aus einem statischen Denkmodell abgeleitet — und ihr Thema ist die Wiederherstellung eines statischen Gleichgewichtes, das durch die einmalige Preisinflation in einem Teilnehmerlande vorübergehend gestört wurde. Zu diesem Zweck genügt eine „korrektive Deflation“ im ursprünglichen Inflationslande bis zur Herbeiführung der Preisgleichheit mit den anderen Ländern des Systems — ein Ziel, dessen Erreichung durch eine leichte „Ricardo-Inflation“ in diesen Ländern zugleich erleichtert und beschleunigt wird.

Unter statischen Voraussetzungen kann sich kein dauerndes Ungleichgewicht der Handels- und Zahlungsbilanzen ergeben; ein fundamentales Ungleichgewicht der Handelsbilanz war für die klassische Theorie noch gar nicht existent. Das zentrale Anliegen dieser Theorie ist die Verteilung der Güterproduktion auf das gemeinsame Wirtschafts- und Währungsgebiet nach dem Prinzip der komparativen Kosten — ein Prinzip der Standortwahl nach den relativ besten Produktionsbedingungen, und das heißt nach den geringsten Kosten; dieses Prinzip der optimalen Allokation führt zwar dazu, daß alle verwendeten Produktivkräfte mit dem größtmöglichen Naturalertrage genutzt werden, aber es führt nicht dazu, daß alle vorhandenen Produktionsfaktoren Verwendung finden.

In der klassischen Außenhandelstheorie spielt das Geld als Zahlungsmittel keine selbständige Rolle mehr — von den beiden Grund-



funktionen des Geldes ist eine nahezu vollständig eliminiert —, und auch die Wertmesser-Funktion erscheint in der Arbeitswertrechnung Ricardos als im Grunde überflüssig. Dieses „Wegziehen des Geldschleiers“ mag zwar den Zugang zur Erkenntnis der güterwirtschaftlichen Gleichgewichtsbedingungen erleichtern, aber man läuft dabei Gefahr, jene Voraussetzungen zu bagatellisieren, die für ein währungspolitisches Gleichgewicht von wesentlicher Bedeutung sind.

Dazu gehört z. B. die freie Flexibilität von Warenpreisen, Löhnen und Gehältern nach unten. Ist diese Voraussetzung nicht gegeben, so hat eine Verminderung der marktwirksamen Nachfrage keine einfache Preis- und Lohndeflation, sondern eine Unabsetzbarkeit von produzierten Gütern und von Faktorleistungen zur Folge; Warenbestände und Vorräte häufen sich, und die Arbeitslosigkeit nimmt zu. Dieser Prozeß kann sich fortsetzen und kumulativ werden, wenn die ihn auslösenden Faktoren längere Zeit hindurch in Wirksamkeit bleiben und/oder keine Gegenkräfte in Aktion treten, die ihn aufhalten bzw. zur Umkehrung bringen. Einen ganzen Komplex von Ursachen hatte die große Depression der Weltwirtschaft von 1929 bis 1933, die mit dem Zusammenbruch der Börsenspekulation in New York begann und sich in einer Kreditkrise fortsetzte.

Es ist in Wirklichkeit nicht einzusehen, aus welchem Grunde die Stabilisierung der Wechselkurse zwischen verschiedenen Ländern nur auf dem Umwege über die Stabilisierung des Goldpreises in den Währungen dieser Länder möglich sein sollte. Es ist nicht etwa von Natur aus leichter, den Wert des Goldes stabil zu halten als den Wert einer fremden Valuta in den Einheiten der eigenen Währung. Was man dazu braucht, ist in beiden Fällen ein ausreichender Stabilisierungsfonds — nicht mehr und nicht weniger.

Bei der Goldumlaufwährung mit Inländerkonvertierbarkeit muß dieser Stabilisierungsfonds aus Gold bestehen; die Einlösungspflicht der Zentralbank macht die „Golddeckung“ für einen Teil des Banknotenumlaufes erforderlich. Wenn keine Einlösungspflicht der Zentralbank besteht, so kann eine partielle Golddeckungspflicht der Zentralbank nur den einen Sinn haben, den Banknotenumlauf auf ein bestimmtes Vielfaches ihres Goldbestandes zu begrenzen. Zweifellos ist die Furcht vor einer neuen Banknoteninflation der Hauptgrund für die 40prozentige Golddeckungsbestimmung des deutschen Reichsbankgesetzes vom 30. 8. 1924 gewesen — aber auch in den USA wurde am 30. Januar 1934 zwar die Inländerkonvertierbarkeit des Dollar, nicht jedoch die 25prozentige Golddeckungspflicht für den Banknotenumlauf aufgehoben.

Noch im Jahre 1931 hat Frankreich durch die Umwandlung seiner Sterlingguthaben in Gold die Pfundabwertung vom 21. September



(1931) veranlaßt. Durch die Konversion seiner eigenen Devisenreserve in eine reine Goldreserve sabotierte Frankreich das durch die Konferenz von Genua im April 1922 kreierte Devisenreservesystem. Dies mag als ein anachronistisches Verhalten gedeutet werden; in einer Zeit indessen, da die Sicherheit des Geldes weniger durch Entwertung als durch Zahlungsunfähigkeit der Schuldner bedroht war, konnte nur die liquideste Anlage als die sicherste angesehen werden, und das war die älteste Form des internationalen Währungsgeldes. Denn aus welchen Gründen sollte Gold liquider sein als Devisen?

Zweifellos ist das Gold die einzige Währungsgrundlage internationaler Herkunft; und seine Menge ist nicht — wie das Devisenangebot — durch die Geldpolitik des Herkunftslandes (der Devisen) manipulierbar. Demzufolge kann das Vertrauen in die Goldwährungsordnung durch nichts erschüttert werden als durch eine Abwertung des Goldes, für die es aber seit dem 16. Jahrhundert kaum mehr ein Beispiel gibt. Wenn man freilich — wie das neuerdings geschieht — den Wert des Goldes mit anderen „Sachwerten“ vergleicht, so ist die nominale „Wertbeständigkeit“ des Goldes durchaus keine Beständigkeit seines realen „Tauschwertes“; denn der „reale Tauschwert“ des Goldes fällt mit der Kaufkraft jeder Währung, in deren Einheiten der Nominalwert des Goldes stabil ist.

Eine Hauptfunktion des „klassischen Goldautomatismus“ war jedoch der sog. „Selbstaussgleich der Zahlungsbilanz“. Zur Zeit von *Ricardo* wurde das Gold zum einzigen internationalen Barzahlungsmittel, und seine Zirkulation im nationalen Zahlungsverkehr der Goldwährungsländer verhinderte die Entstehung eines chronischen Defizites der Zahlungsbilanzen, wie es heute bei Inflationsexportländern üblich ist. In einem System der internationalen Goldzahlungen zwingt der als Folge einer internen Inflationierung alsbald eintretende Goldabfluß jedes potentielle „Inflationsland“ auf die Dauer zu monetärer Disziplin, und die durch den Goldverlust ausgelöste „korrektive Deflation“ macht das ehemalige Inflationsland im internationalen Handel wieder konkurrenzfähig.

Dieser Automatismus funktioniert nicht mehr, wenn an die Stelle des Goldes Devisen treten, deren Entstehung und Vermehrung keiner prinzipiellen Beschränkung unterliegen. Devisen sind internationale Zahlungsmittel nationaler Herkunft, nämlich Giralgeld in der Nationalwährung ihres Entstehungslandes. Sie können dort zur Finanzierung von Waren- und Leistungsimporten „geschöpft“ werden durch einfache Gutschrift in den Büchern der Außenhandelsbanken und zur Bezahlung von Warenimporten in einem Ausmaße Verwendung finden, das durch nichts begrenzt ist als durch die Annahmefähigkeit des exportierenden Landes. Prinzipiell ist durch diese Modifikation

aus dem ursprünglich zweigleisigen „Goldautomatismus“ eine Einbahnstraße geworden.

Erst als im Oktober 1929 mit dem Zusammenbruch der New Yorker Börsenspekulation eine Kettenreaktion abzurollen begann, welche die ganze Weltwirtschaft in Mitleidenschaft ziehen sollte, zeigten sich die Unmöglichkeit der monetären Umkehr und ihre verhängnisvollen Folgen. Sie begann wie alle Vertrauenskrisen mit Kreditkündigungen und dem Versuch der Gläubiger, ihre Guthaben aus der Kreditform in die Bargeldform überzuführen. Wäre diese Absicht gelungen, so hätte eine Reduktion sowohl des nationalen wie des internationalen Kreditvolumens in genauer Umkehrung des Weges erfolgen müssen, auf dem sie entstanden waren. Von vereinzelt Ausnahmen abgesehen, wurde das Kreditvolumen nicht auf diese Weise reduziert, und wo die Reduktion gelang, mußte das Geldvolumen in demselben Maße schrumpfen. Barabhebung von Bankguthaben bedeutet vom Standpunkt des Gläubigers aus „nur“ eine Umwandlung von Giralgeld in Notalgeld, volkswirtschaftlich ist sie mehr als das; nämlich eine Giralgeldvernichtung, da die abgehobenen Bankguthaben effektiv verschwunden sind und im weiteren Zahlungsverkehr fehlen. Nur dann, wenn im Umfange der Bargeldabhebungen eine Neuschöpfung von Zentralbankgeld stattfindet, kann die durch das Verhalten der Bankengläubiger ausgelöste Geldvernichtung kompensiert und eine deflatorische Wirkung vermieden werden. Eine solche kompensierende Notalgeldschöpfung aber hat in den USA nicht stattgefunden.

## *2. Wirtschaftliche Gleichgewichtsstörungen und Währungspolitik*

Die Störungen des wirtschaftlichen Gleichgewichtes lassen sich unter verschiedenen Gesichtspunkten betrachten und einteilen. Die älteren Autoren haben vom phänomenologischen Standpunkte aus ihren Maßstab genommen und demzufolge zwischen Störungen des kurzfristigen und solchen des langfristigen Gleichgewichtes unterschieden.

In der modernen Betrachtung überschneidet sich dieser Gesichtspunkt mit einem anderen, der vom Unterschied zwischen den Kreislaufvorgängen und den Wachstumsprozessen ausgeht. Während der wirtschaftliche Kreislauf vor allem durch die Konjunkturtheorie ins Auge gefaßt und untersucht worden ist, haben die Wachstumstheoretiker das Phänomen der wirtschaftlichen Entwicklung auf lange Sicht und die Veränderungen der wirtschaftlichen Struktur zum Objekt ihrer Analysen gemacht.

Dieses Prinzip wurde allerdings dadurch durchbrochen, daß man auch in der Konjunkturtheorie sog. Zyklen von verschiedener Wellenlänge zu unterscheiden begann: Nach dem kurzfristigen Rhythmus,



auf dessen Untersuchung sich der Konjunkturtheoretiker Clément Juglar (1860) noch beschränkte, folgte die Entdeckung eines mittelfristigen (durch Joseph Kitchin 1923) und eines langfristigen (durch N. D. Kondratieff 1926) Rhythmus der Konjunkturen. Infolgedessen kann die bloße Zeitdauer nicht mehr als Kriterium des Unterschiedes zwischen Konjunktur und Wachstum verwendet werden.

Da sich also die Zeitdauer nicht als brauchbares Unterscheidungsmerkmal erwiesen hat, bedarf es theoretischer Maßstäbe, um Kreislauf und Entwicklung der Volkswirtschaft auseinanderzuhalten und gegeneinander abzugrenzen. Was läge nun bei unserem Untersuchungsthema näher, als den Einfluß der monetären Faktoren zum Angelpunkt unserer Analyse zu machen? Sind die Störungen des Kreislaufgleichgewichtes monetär oder güterwirtschaftlich verursacht?

In der Konjunkturtheorie war diese Frage zeitweise heftig umstritten; so wenig es Ziel dieser Untersuchung sein kann, diese alte Streitfrage im Sinne eines methodologischen „Kausalmonismus“ zu entscheiden, ist jedenfalls die Währungspolitik von der „monetären Konjunkturtheorie“ mehr befruchtet worden als durch jene Anregungen, die sie von der „Disproportionalitäten-Theorie“ seit deren Begründung durch Jean Baptiste Say empfangen konnte. Ihren größten Auftrieb erhielt die monetäre Betrachtungsweise durch die Krise der Weltwirtschaft in den dreißiger Jahren, die in erster Linie eine internationale Kreditkrise und erst in den Auswirkungen derselben eine Krise des damaligen Welthandels gewesen ist. Freilich hatten die Strukturwandlungen der Weltwirtschaft auch Veränderungen in der internationalen Konjunkturposition der wichtigsten Wirtschaftsländer zur Folge, welche den „internationalen Ausgleich der Konjunkturen“, wie er um die Mitte des 19. Jahrhunderts zur Regel geworden war, mehr und mehr erschweren sollten. Vielleicht wäre die allgemeine Krise der kapitalistischen Industrielandschaft nach den Prophezeiungen von Karl Marx schon ein halbes Jahrhundert früher eingetreten, wenn es damals für die infolge der Bevölkerungsvermehrung überfüllten Arbeitsmärkte in Europa nicht das Ventil der Auswanderung nach dem nordamerikanischen Kontinent und für die Erzeugnisse der europäischen Industrie nicht die Absatzmärkte in Übersee gegeben hätte. Aber gerade in diesen Jahrzehnten entstand ein ungeheurer Menschenbedarf für die Besiedlung des nordamerikanischen Halbkontinentes vom Atlantik zum Pazifik und ein Kapitalbedarf, der nur aus europäischen Quellen gedeckt werden konnte.

Mithin gab es für die europäischen Erwerbslosen genug Arbeitsmöglichkeiten und für das anlagensuchende Risikokapital genug lohnende Investitionsgelegenheiten auf der Welt, und auch für ein zeitweiliges „Überangebot“ an Erzeugnissen konnten Absatzmärkte in



der Neuen und in der Alten Welt erschlossen werden (wenngleich der britische Kattunexport nach Indien mit dem Zusammenbruch der indischen Textilindustrie bezahlt werden mußte)<sup>38</sup>.

Andererseits ist ein internationaler Konjunkturausgleich nur solange möglich, als sich Länder mit konträrer Phasenlage im Konjunkturablaufe gegenüberstehen. Eine derart konträre Phasenstellung kann indessen nicht als ein Naturzustand angesehen werden; sie hat sich im 19. Jahrhundert lediglich infolge des historischen Vorsprunges der westeuropäischen (insbesondere der britischen) vor der europäischen Industrialisierung ergeben. Schon im Jahre 1857 traf das Ende des ersten Investitionsbooms im nordamerikanischen Eisenbahnbau mit einer europäischen Depression zusammen, und die Technisierung der Landwirtschaft während des ersten Weltkrieges sowie die Ausdehnung der Anbauflächen in den USA, in Kanada und Australien hatten die Weltagrarkrise der Jahre 1920 bis 1924 zur Folge.

Schon diese weltweite Agrarkrise konnte nicht mehr durch die Methode der „klassischen Medizin“ geheilt werden, wie Präsident Calvin Coolidge erkannte; auch auf dem industriellen Sektor setzte sich damals eine Politik der Preisstabilisierung durch, welche die marktwirtschaftlichen Folgen der technischen Rationalisierung abfangen und die Entstehung von technologischer Arbeitslosigkeit bis zum Jahre 1929 verhindern konnte<sup>39</sup>. Unter erstmaliger Anwendung der „open market policy“ stieg das Kreditvolumen in den USA bis 1929 im Jahresdurchschnitt um 6 %<sup>40</sup>. Die durch Zinssenkung (im August 1927 von 4 % auf 3½ %) und Ankäufe von Staatsanleihen durch die Federal Reserve Bank betriebene Politik des billigen Geldes wirkte sich aber nicht nur auf die gesamte Nachfrage an den Märkten der Waren und der Arbeit, sondern weit mehr noch auf die Wertpapiermärkte aus. Als diese Überspekulation nur noch durch Lombardkredite der privaten Geschäftsbanken finanziert wurde, mußte sie schließlich zusammenbrechen.

Zweifellos hätte es jedoch zu keiner kumulativen Deflationsspirale mit anschließender Dauerdepression der amerikanischen Volkswirtschaft bis zur weltweiten Kredit- und Absatzkrise kommen müssen, wenn die von den Gläubigern der privaten Geschäftsbanken geforderte Umwandlung von Depositengeld in Bargeld<sup>41</sup> durch Hilfestellung des Federal Reserve System gefördert oder erleichtert worden wäre. Auch in der Außenwirtschaftspolitik zeigte die Regierung der Republikani-

<sup>38</sup> Jawarhal *Nehru*: *The Discovery of India*. New York 1946. S. 297—299.

<sup>39</sup> Allerdings stieg der Index der industriellen Produktion (1923/25 = 100) im Jahre 1929 auf 225; der Beschäftigungsindex nur auf 104,7.

<sup>40</sup> C. O. *Hardy*: *Credit Policies of the Federal Reserve System*. 1932. S. 314.

<sup>41</sup> *Halm*: a.a.O. S. 129. Otto *Kraus*: *Geld-Kredit-Währung*. Berlin 1958. S. 93/94.

schen Partei völlige Verständnislosigkeit für die Rolle ihres Landes in der Weltwirtschaft<sup>42</sup>.

### 3. Internationale Geldschöpfung und Weltinflation

Die Weltwirtschaft ist heute einem kumulativen Prozeß ausgesetzt, der sich in umgekehrter Richtung vollzieht: Die „chronische Inflation“<sup>43</sup> — mitunter auch „säkulare Inflation“<sup>44</sup> genannt — ist das Gespenst, vor dem heute Sparer und Festbesoldete bangen und das die armen Rentner das Schlimmste befürchten läßt. Wie aber ist es dazu gekommen?

Noch vor kaum 15 Jahren mußte sich die Deutsche Bundesrepublik der 30,5prozentigen Pfundabwertung vom 18. September 1949 am nächsten Tage mit einer 20,6prozentigen DM-Abwertung anschließen, weil anderenfalls eine Erhöhung des Passivsaldo der westdeutschen Handels- und Zahlungsbilanz kaum zu vermeiden gewesen wäre. Den Interessen der Exportwirtschaft ist damals mit einer Promptheit Rechnung getragen worden, zu der man sich seither nicht wieder entschließen konnte; denn schon im März 1951 ist die deutsche Außenwirtschaftsbilanz (Warenhandel und Dienstleistungen) aktiv geworden, und im Juli desselben Jahres überstiegen die Devisenguthaben des Zentralbanksystems erstmals die Verbindlichkeiten aus der Abwicklung des Auslandsgeschäftes. Schon durch das Gesetz vom 28. Juli 1952 erfolgte der Beitritt der deutschen Bundesrepublik zum Internationalen Währungsfonds. Sie übernahm mit Wirkung vom 14. August 1952 auch die sog. Devisenankaufspflicht zu festen Wechselkursen — aus der sich weiterhin die Anfänge unserer „importierten Inflation“ ergeben haben.

Vor allem haben sich durch die Entwicklung der bargeldlosen Methoden im internationalen Zahlungsverkehr Finanzierungsmöglichkeiten ergeben, welche eine Inflationsimportierung weit über jenes Maß hinaus gestatten, das der „Automatismus“ zwischen Goldumlaufwährungen zu erreichen erlaubt hatte. Wie wir gesehen haben, ist der Import einer Goldinflation durch die Goldreserven des Goldexportlandes A nach oben hin begrenzt. In der Tat hat es in Europa seit 300 Jahren keine Edelmetallinflation mehr gegeben.

<sup>42</sup> *Halm*: a.a.O. S. 130: „Nachdem die amerikanische Depression zu einem Fallen der Einfuhr um fast 70 Prozent geführt hatte, wurde die Lage der anderen Länder dadurch noch weiter empfindlich erschwert, daß die kurzfristigen Auslandskredite zurückgezogen, die amerikanischen Schutzzölle erhöht und der Dollar abgewertet wurde — alles Maßnahmen, die genau das Gegenteil von dem waren, was man von einem Gläubigerland hätte erwarten sollen, dessen Einfuhr plötzlich katastrophal zu sinken begann.“

<sup>43</sup> *F. Lutz*: a.a.O. S. 207—209.

<sup>44</sup> *Werner Hofmann*: Die säkulare Inflation, Berlin 1962.

Einer importierten Deviseninflation hingegen ist nach oben hin keine Grenze gesetzt; denn die Zahlungsfähigkeit des Auslandes mit Devisen eigener Schöpfung ist absolut unbeschränkt.

„Die Länder, deren Valuten anderen Ländern als Deckungsreserven willkommen sind, können Zahlungen an diese anderen Länder durch bloße Bankgutschrift leisten.

Haben etwa deutsche Exporteure Zahlungen von Importeuren in Amerika zu empfangen, so wird ein Dollarbetrag eines Amerikaners einem Deutschen bei einer amerikanischen Bank gutgeschrieben. Das deutsche Kreditssystem erhält Liquiditätsreserven. Das amerikanische Kreditssystem hat aber insoweit keine Liquidität verloren<sup>45</sup>.“

Nehmen wir nun an, daß der amerikanische Importeur seinen „Dollarbetrag“ als sog. „abgeleitetes“ Bankguthaben („derived deposit“ nach Ch. A. Phillips<sup>46</sup>) erhalten hat, so ist eine „Geldschöpfung ausländischer Geschäftsbanken zur Bezahlung von inländischen Exporteuren mit Devisen des Warenempfangslandes seitens der ausländischen Importeure“<sup>47</sup> erfolgt. Diese Zahlungsweise „bedeutet, daß zur Finanzierung des ausländischen Warenimportes und damit des inländischen Warenexportes eine unmittelbare Giralgeldschöpfung im Auslande genügt“<sup>48</sup>. Mit dieser Finanzierungsart des internationalen Waren- und Dienstleistungsverkehrs ist jedoch eine internationale Inflationsquelle entstanden, die jeglicher Kontrolle und Begrenzung spottet. Denn offenbar entfällt hier vollständig die „korrektive Deflation“ im Wareneinfuhrlande, das seine Wareneinfuhren nicht mehr durch Goldexporte zu bezahlen braucht, sondern den Gegenwert ganz einfach durch Giralgeldschöpfung in eigener Währung bereitstellen kann. Bei einem System stabiler Devisenkurse können sich die Handelspartnerländer nicht einmal durch freie Wechselkursgestaltung gegen den Zwangsimpport einer Deviseninflation schützen.

Das Paradoxe dieser Situation läßt sich nur durch eine reichlich phantastische Vorstellung illustrieren: Nehmen wir an, daß die Exporteure von amerikanischen Waren nach Deutschland im Juli 1922 mit einem Umrechnungskurs von 4,20 Papiermark hätten vorlieb nehmen müssen anstatt mit dem wirklichen Wechselkurs von 420 Mark; was wäre die Folge gewesen? — Nun, Amerika hätte entweder auf seinen Warenexport nach Deutschland verzichtet oder denselben weit unterhalb seines „realen Wertes“ verschenken müssen; wie hoch aber be-

<sup>45</sup> Otto Veit: Referat anlässlich der gemeinsamen Sitzung der süddeutschen Bezirksbeiräte der Deutschen Bank vom 2. Dezember 1963: „Solidarische Währungspolitik“. Manuskript S. 7.

<sup>46</sup> Ch. A. Phillips: Bank Credit. New York 1920. S. 33 f. spricht von „derived“ deposits oder auch von „derivate liabilities“.

<sup>47</sup> Kraus: a.a.O. S. 184.

<sup>48</sup> Otto Kraus: Währungssysteme und Währungspolitik. In: Meinhold (Hrsg.): a.a.O. S. 77.



läuft sich der „Geschenkanteil“ am Realwert des deutschen Warenexportes? Mit dieser Frage mag ein Aufsatz schließen, der keine Patentlösungen anbietet, sondern die Problemstellungen herausarbeiten will.

#### IV. W ä h r u n g u n d K o n j u n k t u r

Unter den Zielen der inneren Währungspolitik haben wir bereits die Vollbeschäftigung erwähnt. Im Lichte unseres ökonomischen Wunschenkens mag dieses Ziel als der letzte Punkt eines sog. „magischen Dreiecks“ erscheinen, das jedoch mit wirklicher Magie ebensoviel oder -sowenig gemein hat wie die Wunschvorstellungen des modernen Wirtschaftsbürgers mit den wahren Zielen der Menschheit. Denn die archaischen Magier oder Schamanen waren keine modernen Utopisten; die magische Kultur war eine Form der technischen Daseinsbewältigung auf der Stufe einer paläolithischen Zivilisation. In der modernen Zivilisation hingegen ist sie ebenso obsolet geworden wie die Astrologie in einem monotheistischen Kulturkreis. Die Magie der modernen Wirtschaftsschamanen ist daher nichts als ein fauler Zauber.

Fauler Zauber ist es vor allem, wenn im Namen der Vernunft wirtschaftspolitische Forderungen erhoben werden, die sich vernünftigerweise nicht miteinander vereinbaren lassen. Gerade das aber ist der Fall, wenn wir die drei Punkte des „magischen Dreiecks“ als wirtschaftspolitische Zielsetzungen behandeln, die zugleich und in demselben Raume realisiert werden sollten: Preisstabilität, Konjunktur- und Wechselkursstabilität. Indessen kann die Unvereinbarkeit dieser Zielsetzungen nicht auf Anhieb ersichtlich gemacht werden. Unvereinbarkeit ist ja nicht dasselbe wie Unvergleichbarkeit; unvergleichbare Ziele sind relativ leicht als solche erkennbar, weil sie zumeist auf ganz verschiedenen Gebieten liegen. Im Gegensatz zu diesen im logischen Denkprozeß erschließbaren Sachverhalten bedarf es erst der Wirklichkeitserfahrung, um die Unvereinbarkeit von wirtschaftspolitischen Zielsetzungen festzustellen. Diese Feststellung aber ist eine primäre Aufgabe der wissenschaftlichen Finalanalyse. Zwar dürfte es im allgemeinen weniger schwierig sein, einen offenen Widerspruch zwischen konkurrierenden Nahzielen dieser Politik aufzudecken, wie er z. B. in der Alternative Freihandel oder Schutzzoll zutage tritt.

Aber ein offener Widerspruch (formale Kontradiktion) zeigt sich nur dann, wenn die Unvereinbarkeit unmittelbar aus den Zielen selbst hervorgeht — nicht aber auch, wenn sie erst aus den Folgen oder Wirkungen jener Maßnahmen resultiert, die zur Erreichung der unvereinbaren Ziele eingesetzt oder zu ihrer Erhaltung ergriffen werden

müssen. Um diesen Sachverhalt von der formalen Kontradiktion begrifflich und wörtlich abzugrenzen, kann hier (in Anlehnung an den medizinischen Sprachgebrauch) von einer materiellen Kontraindikation die Rede sein. Um ihren Inhalt substantiell zu bestimmen, müssen wir jedoch auf die konkreten Anwendungsfälle eingehen. Nicht nur Unkenntnis, sondern auch Unklarheit über die Zusammenhänge zwischen bestimmten Maßnahmen und Institutionen der Währungspolitik und ihren Folgen muß das Urteil verwirren und dem Schaubühnenstreit einer massiven Interessentenideologie ausliefern. Um nicht selbst zum Opfer dieser Ideologien zu werden, müssen wir vorerst die Anwendungsbereiche derselben klar und deutlich voneinander unterscheiden.

Was die Stabilität von Preisen und Konjunktur sowie die Politik der Beschäftigung angeht, so liegt dieser Bereich vorwiegend innerhalb der staatlichen Grenzen einer nationalen Volkswirtschaft; die Wechselkursstabilität hingegen bezieht sich unmittelbar auf die zwischenstaatlichen Wirtschaftsbeziehungen.

### *1. Die nationale Binnenkonjunktur*

In der intellektuellen Geschichte der industriellen abendländischen Gesellschaft war das Phänomen der Konjunkturzyklen empirisch durch unmittelbare soziale Beobachtung entdeckt worden, bevor es statistisch bestätigt wurde. Die früheste bekannte Beschreibung davon hatte 1837 ein britischer Beobachter, S. J. Loyd (später *Lord Overstone*) geliefert. In einem zuerst 1927 veröffentlichten Buch hatte ein amerikanischer Erforscher von Konjunkturzyklen, W. C. Mitchell, seinen Glauben geäußert, daß man erwarten darf, daß sich die Merkmale von Konjunkturzyklen in dem Maße ändern, wie sich die Wirtschaftsorganisation entwickelt. Auf der Grundlage der jährlichen Geschäftsberichte, die ein anderer amerikanischer Gelehrter, W. L. Thorp, aus nichtstatistischem Material zusammenstellte, hatte ein dritter amerikanischer Gelehrter, F. C. Mills, berechnet, daß die mittlere Wellenlänge eines „kurzen“ Konjunkturzyklus in den frühen Stadien der Industrialisierung 5,86 Jahre, in der folgenden Zeit des schnellen Überganges 4,09 Jahre und in der nachfolgenden Zeit vergleichsweiser Stabilität 6,39 Jahre betrug.

Andere Wissenschaftler hatten andere Zyklen, einige davon mit, wie man glaubte, viel längeren Wellenlängen, vorgeschlagen. Andere hatten angedeutet, daß diese „Wellen“ eine Tendenz zeigen, in einen Zustand des Gleichgewichtes zu verfallen. Es gab unter ihnen keine allgemeine Übereinstimmung darüber, und die Forschung steckte in der Tat in den Kinderschuhen. Wir brauchen das nicht weiter zu ver-

folgen. Der Punkt, um den es sich für uns handelt, besteht darin, daß innerhalb von zweihundert Jahren nach dem Ausbruch der industriellen Revolution in Großbritannien die Väter der abendländischen Wirtschaftswissenschaft damit beschäftigt waren, aus der Masse der ihnen durch die Wirtschaftsgeschichte gelieferten Daten ein System von Gesetzen freizulegen, das den wirtschaftlichen Bereich der menschlichen Tätigkeit, in dem des Menschen besondere Eigenschaften ins Spiel kommen, beherrscht.

Unser Thema ist die Vereinbarkeit von Preisstabilisierung und Konjunktur Stabilisierung. Während die Preisstabilisierung zu den ältesten Problemen der Geld- und Währungspolitik gehört, ist die konjunkturelle Stabilität eine sehr viel jüngere Zielsetzung. In historischer Betrachtung muß man zwei Entwicklungsstadien dieses wirtschaftspolitischen Gesamtzieles unterscheiden:

Erstens die Erreichung der „Vollbeschäftigung“ aus dem Wellental der großen Weltwirtschaftskrise in den Endzwanziger und Fröhndreißiger Jahren dieses Saeculums; zweitens die Beseitigung der konjunkturellen Rückschläge und „Rezessionen“ zwecks Erzielung einer möglichst gleichmäßigen „Fortschrittsrate“ der nationalen Volkswirtschaften.

Auch hier entspricht dem Wandel von der Vollbeschäftigungspolitik — die für Hitlerdeutschland wie für die USA unter Roosevelt eine soziale und politische Lebensnotwendigkeit gewesen ist — zur heutigen Stabilisierungspolitik (auf möglichst hohem Niveau von Konjunktur und Beschäftigung) eine Adaption auch in der theoretischen Betrachtung; die theoretische Umstellung kündigt sich m. E. am frühesten an in der ausgezeichneten Studie von G. D. N. Worswick „Die Stabilität und Elastizität der Vollbeschäftigung“<sup>49</sup>.

Wenn nach einer mehr als dreißigjährigen Prädominanz dieses volkswirtschaftspolitischen Globalzieles heute wieder die Preisstabilität auf den ersten Platz in der Rangliste ökonomischer Wunschvorstellungen und Zielsetzungen zurückzukehren im Begriffe ist, so liegt das wohl auch ein wenig an den übertriebenen Hoffnungen und Erwartungen, die länger als ein Menschenalter an eine einseitig „aktive“ Geld- und Konjunkturpolitik geknüpft worden sind. Während jedoch damals (1930—1936) in der angelsächsischen Welt ein führender Theoretiker, John Maynard Keynes, den „Durchbruch“ zu einer „allgemeinen Theorie der Beschäftigung“ erkämpfen mußte, sind es heute die politischen Steigbügelhalter der Interessenverbände und ihre

<sup>49</sup> G. D. N. Worswick: Die Stabilität und Elastizität der Vollbeschäftigung. In: Vollbeschäftigung. Sechs Studien zur Theorie der Wirtschaftspolitik. Deutsche Übersetzung von Christof Reiner (The Economics of Full Employment). Mit einer Einleitung von Edgar Salin. Bern. 1946. S. 105—143.



wissenschaftlichen Proselyten, die, wie es R. F. *Harrod* schon vor mehr als 18 Jahren<sup>50</sup> voraussah, die Fanfaren der nationalwirtschaftlichen Lobby unserer Tage blasen. Seltsamerweise sind es dieselben Autoren, die in einmütiger Heuchelei auf der einen Seite das obsoleete Banner der „Werturteilsfreiheit“ in der Wissenschaft „hochzuhalten“ vorgeben, was jedoch ihre partei- und organisationspolitische Stellungnahme durchaus nicht auszuschließen scheint.

Seitdem *Beccaria* in seiner Abhandlung „*Dei Delitti e delle Pene*“ (1764) die famose Phrase vom „größten Glück der größten Zahl“ erfand, gab es wohl keinen größeren Volksbetrug als den kalten Wirtschaftskrieg unter den Bürgern eines zivilisierten Landes, die immer wiederholte Inflation der nationalen Machtstaaten. Andererseits zeigt die Wirtschaftsgeschichte eine bemerkenswerte Parallele zwischen der konjunkturellen Aufstiegsbewegung und den Anfängen einer Inflation. Selbst wenn die Konjunktur nicht von einer Vermehrung der Geldeinkommenströme aus außenwirtschaftlichen Ursachen „induziert“ wurde, sondern aus „autonomen“ Gründen beginnt, so nehmen im Aufschwung die Beschäftigung und die Geldeinkommen zu, und demzufolge steigt die Nachfrage auf den Konsumgütermärkten.

Die regelmäßige Zunahme des Beschäftigungsvolumens im Gefolge einer Geld- und Kreditexpansion ließ die Arbeitnehmerorganisationen in den letzten drei Jahrzehnten eine im allgemeinen freundliche Einstellung zur Politik des leichten Geldes finden, zumal vor allem in Amerika die Zwölfmillionenarbeitslosigkeit infolge der deflatorischen Bankpolitik von 1929 bis 1933 immer noch nicht vergessen ist. Andererseits ist gerade dieses historische Ereignis ein sehr unglückliches Zusammentreffen von monetär und technologisch verursachter Arbeitslosigkeit gewesen.

Dieser Sachverhalt ist um so fataler, als der nordamerikanische Wirtschaftsaufschwung in den Jahren von 1924 bis 1929 die einzige reine „Mengenkonjunktur“ der Weltwirtschaftsgeschichte gewesen ist<sup>51</sup>. Dieser Sachverhalt war eine Wirkung der „substitutiven Investitionen“<sup>52</sup>, die im Zuge der Nachkriegsrationalisierung vor allem im Deutschen Reiche und in den USA sehr großzügig durchgeführt worden sind<sup>53</sup>. Wahrscheinlich hätte ein leichter Preisanstieg für Konsumgüter in den konjunkturellen Aufstiegsjahren die Rationalisierungsarbeitslosigkeit der Endzwanziger Jahre in noch engeren Grenzen

<sup>50</sup> Roy F. *Harrod*: *Dynamische Wirtschaft*. Deutsche Übersetzung von Lothar Bosse (Towards a Dynamic Economics. London 1948) Wien-Stuttgart 1949.

<sup>51</sup> Otto *Kraus*: *Inflation/Deflation*. Hamburg 1956. S. 73.

<sup>52</sup> Otto *Kraus*: *Produktion und Verbrauch*. Berlin 1957. S. 120—123.

<sup>53</sup> Vgl. Survey of Current Business. 1936 Supplement (Mitgeteilt von Emil Lederer: Technischer Fortschritt und Arbeitslosigkeit. Studien und Berichte des Internationalen Arbeitsamtes. Genf 1938. S. 56).

gehalten; eine Vermeidung der Weltwirtschaftskrise indessen hätte ganz andere Maßnahmen erfordert.

Andererseits wurde und wird heute jeder Konjunkturaufschwung von einem Preisauftrieb an den Konsumgütermärkten begleitet. Die Ursache für dieses Phänomen liegt primär in einer relativen Überfinanzierung der Nachfrage nach den Gütern des Massenbedarfes. Wo immer und solange die Nettoinvestition einer Volkswirtschaft positiv ist, entstehen Geldeinkommen für eine Produktion, deren Erzeugnisse nicht auf den Märkten der Konsumgüter angeboten werden; daher muß sich auf diesen Märkten eine Lücke zwischen dem Werte des gesamten Angebotes und jenem der gesamten Nachfrage ergeben — und diese „Angebotslücke“ kann ohne Desinvestierungen (z. B. durch Mehrimport oder Abnahme von Lagerbeständen) nur durch Massenproduktion mit sinkenden Grenzkosten gefüllt werden.

Gleichwohl war der sinkende Preisspiegel während des nordamerikanischen Konjunkturaufschwunges von 1925 bis 1929 ein wahrhaft erstaunliches und einmaliges Phänomen<sup>54</sup>. Seiner theoretischen Bedeutung nach ist es ein augenscheinliches Exempel für die These, daß eine Mengenkonzunktur tatsächlich möglich ist und ein konjunktureler Aufschwung nicht notwendig mit offener Preisinflation identisch sein muß, aber auch dafür, daß ein „Gleichgewicht der Beschäftigung“ ohne inflatorische Folgen erreicht werden kann.

Summa summarum: Der Investitionseffekt hat zwar zur Folge, daß eine „Nachfrage ohne Angebot“ entsteht; aber diese „Angebotslücke“ kann unter bestimmten Bedingungen nicht nur kompensiert, sondern — wie das nordamerikanische Beispiel vor 40 Jahren gezeigt hat — sogar überkompensiert werden.

Eine dieser Bedingungen war die sofortige Auffüllung der „Angebotslücke“ aus der laufenden Güterproduktion, die jedoch nicht mit steigenden Grenzkosten erfolgen darf. Diese betriebswirtschaftlich-technische Bedingung ist zwar notwendig, aber nicht hinreichend, um eine reine Mengenkonzunktur zu ermöglichen. Denn nicht diese technische Bedingung ist es, deren Nichterfüllung heute zur Veranlassung genommen werden kann, um den Arbeitnehmerorganisationen die Schuld an der offenen Preisinflation aufzuhalsen. (Diese Bedingung ist ja durch die „Automation“ ebensogut oder sogar noch besser erfüllbar als durch die „Rationalisierung“ vor 40 Jahren.) Was man heute unter „Kosteninflation“ oder „cost-push“-Inflation versteht, bezieht sich nicht auf die technischen Aufwand- und Ertragsrelationen,

---

<sup>54</sup> Gerhard Kroll: Von der Weltwirtschaftskrise zur Staatskonjunktur. Berlin 1958, S. 626: „Damals fiel der Großhandelsindex (Basis 1913 = 100) von 1925 = 150,8 kontinuierlich bis 1929 auf 138,0.“

sondern vorzugsweise auf die steigenden Kostengüterpreise — insbesondere auf die „Entlohnung der Produktionsfaktoren“.

Der Sachverhalt einer Geldkosteninflation läßt sich keineswegs in Abrede stellen — nur ist er nicht so einfach zu erklären, wie die unentwegten Bläser der „persischen Markt-Melodie“ das hinstellen belieben. Geldkosten sind ja nicht nur Löhne und Gehälter, sondern ebenso die Einstandspreise der sachlichen Kostengüter. Und diese Preise werden nun einmal nicht wie auf orientalischen Basaren ausgefeilscht, sondern von den Verkäufern festgesetzt.

Je größer nun infolge Rationalisierung und Automation der Sachkostenanteil an den gesamten Geldkosten der laufenden Produktion wird, um so weniger können die Personalkosten relativ und absolut zu Buche schlagen. Es ist daher eine unaufhaltsame Entwicklung, welche den Anteil der „Kapitalgüterpreise“ an der Geldkosteninflation stetig zunehmen läßt. Da in die Preise dieser produzierten Produktionsmittel bekanntlich auch Gewinnzuschläge einkalkuliert werden, sind die „Angebotsgewinne“ der Vorlieferanten einer jeden Produktionsstufe zweifellos Geldkosten bei den Abnehmern. Ob die Gewinnzuschläge und in welchem Umfange sie realisiert werden können, ist allerdings nicht so sehr von der Kosteninflation, sondern eben doch von der Nachfrageinflation abhängig.

Natürlich gibt es auch andere inflatorische Effekte als den Einfluß inländischer Realinvestitionen. Den maximalen Wirkungseffekt dürften im Laufe der sozialen Wirtschaftsgeschichte wohl das Defizit-Spending der öffentlichen Finanzwirtschaft sowie der Außenwirtschaftssaldo (Saldo der gesamten Leistungs- und Kapitalbilanz) ausgeübt haben.

Während nämlich die nationalen Binnenkonjunkturen, wenn auch nicht in regelmäßigen „Zyklen“, so doch im Wechsel der Wirtschaftslagen zu verlaufen pflegen, gibt es weder für die Kreditfinanzierung der öffentlichen Ausgaben noch für die Aktivität von Zahlungsbilanzsalden eine ökonomisch-technische „Naturgrenze“. Es liegt nicht in der Natur der Sache, daß eine importierte Inflation ihr Ende erreichen muß, sobald die soziale Belastung der inländischen Wirtschaftsgesellschaft durch inflatorisch verursachte Spannungszustände ihre politische Toleranzgrenze erreicht hat oder zu überschreiten droht. „Wenn man die bürgerliche Gesellschaft zerstören will, so muß man ihr Geldwesen verwüsten“ — dieses Wort eines zur Zerstörung der bürgerlichen Gesellschaft entschlossenen Revolutionärs, Wladimir Uljanow *Lenin*, hat seit einem halben Jahrhundert nichts von seiner Aktualität verloren — es hat die nationalökonomischen Theorien von Generationen überdauert.



Die geldpolitische Disziplin ist seit der industriellen Revolution die einzige Schranke gewesen, durch welche die maßlose Gier der modernen Industriegesellschaft im Zaume gehalten werden konnte. Sollte die Entwicklung zur industriellen Weltgesellschaft auch diese letzte Schranke durchbrechen und das einzige Antitoxin gegen die Maßlosigkeit des individuellen und kollektiven Profitstrebens vernichten?

## 2. Die internationale Konjunktur

Die währungspolitische Konzeption des klassischen Liberalismus hatte auch einen konjunkturpolitischen Aspekt: den weltwirtschaftlichen Ausgleich der nationalen Binnenkonjunkturen. Nun besteht zweifellos eine im allgemeinen mit zunehmender Größe der integrierten Wirtschaftsräume zunehmende Ausgleichstendenz der ökonomischen Gesamtbewegung.

Aber diese Tendenzen wirken in ganz verschiedener Weise je nach Art der Integration und der Größe der relativ selbständig bleibenden Wirtschaftsgebiete. In einer Währungsunion, welche die innere Wirtschaftspolitik der nur durch fixe Wechselkurse miteinander verbundenen Volkswirtschaften „selbständig“ läßt, müssen zwangsläufig die kleineren und schwächeren Teilnehmerstaaten ins Schlepptau der größeren und stärkeren Mitgliedsländer geraten, wie die historische Erfahrung gezeigt hat.

Diese Entwicklung vollzog sich mit zunehmendem Kumulativeffekt in den sieben Jahrzehnten zwischen 1857 und 1927. Während in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts Industrieuropa und Nordamerika noch annähernd über gleich große Wirtschaftspotentiale verfügten, erhielten die USA seither ein zunehmendes Übergewicht. In der ersten Hälfte dieses Zeitraumes wurde diese Entwicklung allerdings noch von einem Ausgleichsphänomen überlagert, das infolge der Zeitdifferenz zwischen der europäischen und der nordamerikanischen Industrialisierung entstanden war.

Als die industrielle Revolution im nordamerikanischen Halbkontinent begann, war England bereits die Industriewerkstätte der Welt geworden. In den Zeiten der zyklischen Depressionskrisen wurde der Export von Menschen und von Industriewaren zum Ablaßventil für die auf den britischen Inseln beschäftigungslosen Industriearbeiter und für den Absatz der englischen Fabriken. Im Zuge der Besiedlung und wirtschaftlichen Erschließung der als europäische Kolonialländer in die Weltgeschichte eingetretenen Riesenräume vom Atlantik zum Pazifik mußte sich dieses Verhältnis allmählich ändern, und den ersten Auftakt zur Auswirkung dieser strukturell bedingten Phasenänderung im konjunkturellen Status der beiden Großwirtschaftsräume zuein-

ander zeigte sich in der Krise des nordamerikanischen und des mitteleuropäischen Eisenbahnbaues im Jahre 1857.

Trotzdem sollten noch 72 Jahre vergehen, bis die weltwirtschaftliche Gleichschaltung der Konjunkturen eine Dauerdepression vom Umfange der großen Weltwirtschaftskrise zur Folge hatte. An ihren sozialen und politischen Folgen scheiterte schließlich auch die klassische Goldwährung, und die Gleichgewichtskonzeption, die ihre theoretische Grundlage war, mußte aufgegeben werden. Das Ergebnis unserer Untersuchung ist, daß politische und ökonomische Theorien kein eigenständiges Dasein führen und nicht in der Metaphysik, sondern in der sozialen Lebenswirklichkeit zu Hause sind und mit dieser Wandlungen und Metamorphosen erfahren.