

# Monetäre Stabilität gegen Vollbeschäftigung

## Theorie der säkularen Inflation

Von

German Bernácer - Madrid

Inhaltsverzeichnis: I. Das Problem S. 51 — II. Die säkulare Geldentwertung S. 53 — III. Auswirkungen S. 57 — IV. Funktionelle Beziehungen S. 61 — V. Das neutrale Geld S. 65

### I. Das Problem

Keynes traf intuitiv das Richtige, als er den Geldmechanismus in den Brennpunkt der Aufmerksamkeit der Wirtschaftler rückte, der vorher als ein Randproblem des Studiums der „realen Wirtschaft“ galt; als ob die Preisbildung und die besondere Nachfrage nach Gütern ohne Geld zustande kommen könnte und sie nicht eng mit dem Marktmechanismus verknüpft wären! Vielleicht ging Keynes zu weit, als er versuchte, den Ausdruck „reale“ auszuschalten, womit er dann wiederum über das Ziel hinausschoß, anstatt in der goldenen Mitte zu bleiben, die darin besteht, eine Beziehung zwischen realen und monetären Größen herzustellen.

Gewiß verstanden die Vorläufer Keynes', teils aus methodischer Bequemlichkeit, teils aus rationalistischem Vorurteil das Geld als ein neutrales Zahlungsmittel, dessen Einführung auf dem Markte die Mechanik des letzteren ebensowenig änderte wie die Struktur der abstrakt begriffenen Werte. Dieses Vorurteil nämlich daß das ist, was sein soll, war die große Sünde der klassischen Ökonomie. Und wiederum ist es der Fehler der allerneuesten Wirtschaftswissenschaft, daß sie nur das begreifen will, was ist, ohne weiter in das einzudringen, was sein sollte und sein könnte. Man muß sowohl das, was ist, als auch das, was sein soll, betrachten, ohne es zu verwischen, denn aus diesem Vergleich müssen die notwendigen Reformen erstehen, die den wirtschaftlichen Fortschritt antreiben. Sonst wiegen wir uns in der falschen Hoffnung, daß alles in Ordnung ist und nichts zu tun sei, oder wir werden zu einer eitlen empirischen Therapeutik geführt, die nur flickt und ausbessert, also einer Art von Hausdoktorei, die nichts wirklich in Ordnung bringt.

Kaum dringt man in das verwickelte Studium der Wirtschafterscheinungen ein, so trifft man auf das Geld als wesentliches In-

strument, und nicht auf ein neutrales Geld, sondern auf ein Geld, dessen vielfältige Funktionen aufeinander einwirken und ihm damit einen entscheidenden Einfluß auf die Geschehnisse der Wirtschaft verschaffen, was so weit geht, daß Keynes auf den Gedanken kam, die Vollbeschäftigung sei nicht möglich ohne eine erhebliche Senkung des Kapitalzinses, die vielleicht bis zu seinem gänzlichen Verschwinden gehe. Allerdings sind Keynes' Gedankengänge in diesem Punkt ziemlich konfus und schwankend.

Während langer Zeit hat jene Auffassung ausschließlich vorgeherrscht, die besagt, daß der Zins ein wesentliches Hilfsmittel ist, das zur Bildung eines ausreichenden Sparvolumens vorliegen muß. Es war natürlich nicht unbekannt, daß der Zins gleichzeitig ein Hindernis für die Kapitalbildung darstellte, auf die das Sparen natürlich ausgerichtet schien. Aber selbst dieses Hindernis schien segenbringend, soweit es den übertriebenen Kapitalisierungsforderungen, die sonst überhand nehmen würden, eine Mauer entgegensezten. In diesem Punkt haben sich die Dinge sehr geändert. Ich möchte zum Beweis hier eine Stelle aus Prof. Dr. K. Kurihara zitieren, einem der berufensten Kommentatoren von Keynes: „Was soll man von dem Argument halten, daß eine Gesellschaft ohne Kapitalzins zum Stillstand käme, weil ein positives Sparen fehlte? Würde sie nicht das Ziel auf lange Sicht, d. h. die relativ reichliche Kapitalbeschaffung dann Schiffbruch leiden? Allgemein lautet die Antwort, daß eine Gesellschaft „ohne Zins“ nicht einfach einer „kapitalarmen“ Gesellschaft gleichgesetzt werden kann. Es besteht keine Berechtigung dazu, anzunehmen, daß, wenn man das Sparen als eine zunehmende Funktion des Zinssatzes betrachtet, dann das Einkommen unverändert bleibt. Das Sparvolumen geht nicht zurück, ohne daß das Einkommen sinkt. Ein hoher Zinsfuß reizt zum Sparen, entmutigt aber gleichzeitig die Kapitalisierung, die einen Teil der Produktion und daher auch des Einkommens bildet, so daß ein hohes Einkommensniveau durch die zunehmende Wirkung kompensiert wird, die ein niedrigerer Zinssatz auf das Sparen haben wird, und zwar so, daß ein positives Gesamtresultat dabei herauskommt. Außerdem erfordern die Bedingungen der Vollbeschäftigung, die von der stimulierenden Wirkung eines hohen Zinssatzes mit erhalten würde, die traditionelle Tugend des Spars, nicht nur, um das Kapital zu erhöhen, sondern auch, um der säkularen Inflation entgegenzuwirken. Es gibt viele Gründe, außerhalb einer „Entschädigung in Form von Zins“, die eine Garantie gegen die Furcht darstellen, daß das positive Sparen bei Vollbeschäftigung verzehrt sein würde, bevor das Kapital sich soweit vermehrt hätte, daß es von seinem „Knaptheitswert“ befreit wäre. (Post-Keynesian Economics, pgs 271—72.)

Im folgenden werde ich das Problem nach logischen Gesichtspunkten prüfen, wozu ich die sinngemäße Definition der wesentlichen Begriffe für notwendig erachte, da große Unbestimmtheit und Verwirrung aus der unklaren Terminologie entstehen.

Unter Kapital verstehe ich einzig und allein die dauerhaften Realgüter und schließe jede Geldanhäufung aus. Denn oft wird mit „Kapital“ im finanziellen Sinne ein „Geldfonds“ bezeichnet. Das Geld ist kein Kapital; das Geld ist ein Zeichen, wie schon Montesquieu viel früher ausführte, ehe die Entwicklung das Geld aller seiner übrigen Attribute entkleidete, vor allem seines inhärenten Wertes. Das Geld ist nur ein Wertsymbol und kann wissenschaftlich nicht als Kapital angesehen werden. Unter dem Titel eines universellen Tauschmittels dient es zur Finanzierung der Realkapitalbildung, ebenso wie es auch bei den Käufen von Konsumgütern mitwirkt, ohne daß es deshalb ein Konsumartikel wäre. Es ist ein Instrument der sozialen Buchhaltung.

Der Zins ist der Preis, der für den Gebrauch einer Geldsumme bezahlt wird. Der Zinsfuß oder Zinssatz ist die Beziehung, die diese Prämie zu der Größe des Fonds hat, der sie erzeugt, und zu der Zeitspanne, in der sie erzeugt wird. Viele Nationalökonomen, unter ihnen Keynes, haben sich bemüht, aus dialektischen Gründen das Phänomen des Zinses zu verallgemeinern und es nicht nur dem Geld zuzuschreiben, sondern allen Arten von Guthaben (assets). Dies ist eine Frage, die im vorliegenden Aufsatz untersucht werden wird.

Keynes definiert als monetäre Wirtschaft eine Wirtschaft, in welcher das Geld eine eigene Rolle spielt und Einfluß auf die Motive und Entscheidungen ausübt, wobei es einer der handelnden Faktoren der Lage ist, so daß man den Lauf der Geschehnisse nicht voraussagen kann, weder auf kurze noch auf lange Sicht, ohne Kenntnis vom Verhalten des Geldes zwischen dem Anfangs- und dem Endstadium, oder, kürzer gesagt, das Geld reagiert nicht wie ein neutrales Geld (s. a.a.O. S. 6). Ich glaube, daß diese Definition willkürlich ist. Logischerweise ist eine Geldwirtschaft jede Wirtschaft, die das Geld als Verteilungsmittel benutzt. Innerhalb der Geldwirtschaften wird es verschiedene Typen geben, je nachdem, welche Geldarten sie benutzen und wie sie sie aufziehen. Es scheint, daß das, was Keynes hier zu definieren trachtete, eine besondere Form der Geldwirtschaft war, nämlich die Form der Geldwirtschaft, in der wir leben.

## II. Die säkulare Geldentwertung

Ich werde dem Kapitalismus, wenn wir übereinkommen, unsere Wirtschaftsform so zu nennen, als ein Geldsystem bezeichnen, in welchem das Geld zugleich zwei Werte hat: nämlich den Preis, der in den gewöhnlichen Waren ausgedrückt wird (Preisniveau) und

den anderen, den Preis des Leihens, d. h. den *Zinssatz*<sup>1</sup>. Es ist schwierig, daß zwei Preise einer und derselben Sache, die verschiedenen Definitionen unterworfen sind, übereinstimmen: trotzdem müssen sie sich einander angleichen und aus ihrer Wiederangleichung, wenn sie in einen Zustand des Ungleichgewichts geraten waren, muß sich eine gewisse Mechanik ergeben, die das System charakterisieren wird. Die gleichzeitige Stabilität beider Preise ist fast eine logische Unmöglichkeit. Wenn die Kaufkraft stabil bleibt, muß der Zinsfuß schwanken, und umgekehrt. Auf lange Sicht lehrt die Erfahrung, daß das stabilste der Zinsfuß ist; das Geld dagegen neigt zum Wertverlust. Diese Tendenz kommt in der sekulären Geldentwertung zum Ausdruck, die eine Tatsache ist und schon von altersher bekannt, die aber trotzdem noch keine befriedigende Erklärung gefunden hat. Mir scheint diese Erklärung nicht schwierig zu sein, da sie in der Definition des Zinses selbst enthalten ist.

Wenn ein Geld so beschaffen ist, daß 100 Mark heute dasselbe wert sind wie 105 Mark im nächsten Jahr, 110 Mark in zwei Jahren und so weiter, oder mehr mathematisch ausgedrückt, wenn die folgenden Ausdrücke

- 100 Mark, im gegenwärtigen Zeitpunkt
- 100  $(1+r)$ , im nächsten Jahr
- 100  $(1+r)^2$  in zwei Jahren
- 100  $(1+r)^n$  in  $n$  Jahren
- 100  $(1+r)$  im Laufe der Jahrhunderte

alle im gegenwärtigen Augenblick gleichwertig sind, dann ist ein solches Geld, ex definitione von einem progressiv abgleitenden Wert. Und da die Definition hier die genaue Wiedergabe der Wirklichkeit ist, muß das Geld, das Zins abwirft, zwangsläufig ein Geld sein, das sich in einem steten Entwertungsprozeß befindet. Seine säkuläre Entwertung ist daher keineswegs überraschend. Wäre es nicht vielmehr erstaunlich, wenn es sich trotzdem durch die Jahrhunderte stabil erhalten hätte?

Um das Problem klar zu sehen, wollen wir folgende Überlegung anstellen: wenn wir für das gleiche, theoretisch gesehen wertbestän-

<sup>1</sup> Ein dritter könnte hinzugefügt werden: der Preis des heimischen Geldes in ausländischen Geldeinheiten oder in Gold ausgedrückt. Aber das Gold ist eine Ware unter den anderen, die auf dem Markte angeboten werden, und die ausländischen Währungen sind die Mittler eines privaten Tauschsektors des Handels- tauschs zwischen Nationen im Zusammenhang mit den Produktenmärkten und die Preisniveaubildung auf diesen, oder sie sind die Mittler bei finanziellen Transaktionen, auf den sog. Kapitalmärkten, und die Zinssätze, die auf ihnen herrschen. Diese Frage wird vom Weltwirtschaftsstandpunkt und nicht vom privatwirtschaftlichen Gesichtspunkt aus betrachtet, und muß darum keine „internen Probleme“ berücksichtigen. Der Preis der Währungen auf dem internationalen Markt muß nur dann in Rechnung gestellt werden, wenn das Gold oder eine andere Ware oder Währung irgendwelcher Art als Währungsstandard angenommen wird. Dieser Fall wird auftreten, wenn wir zu der Ableitung der Haupttatsachen kommen, die den Gegenstand vorliegender Untersuchung bilden.

dige Geld in einem gegebenen Augenblick einen Hektoliter Wein kaufen könnten, der sofort lieferbar ist, 105 Liter, die in einem Jahre zu liefern sind, 110 Liter der gleichen Qualität, die in zwei Jahren verfügbar sein würden und so weiter (wir wollen hier annehmen, daß das Risiko eines Fehlschlags ausgeschlossen sei), dann würden wir sagen, daß der Wein eine Ware ist, die ständig an Wert verliert. Wir können nichts anderes denken, wenn es sich um Geld in Beziehung zu anderen Waren handelt.

Danach, und im Hinblick auf die relative Stabilität der Zinssätze, müßte das Geld im Laufe der Zeit eine regelmäßige und beständige Wertverminderung erfahren. Jedoch dies stimmt nicht mit dem überein, was man beobachtet. Denn Zeiten gewisser Ausdehnung, in welchen das Geld kaum an Wert verloren hat, folgen andere, in denen es seinen Wert behalten oder sogar gesteigert hat, und dann wiederum folgen Perioden erheblicher Entwertung. Wie läßt sich dies alles zusammenreimen?

Kommen wir nun wieder zu unserm Weinbeispiel zurück. Wenn wir nicht wollen, daß der Wein, den wir uns vorstellen, der Jahr für Jahr pro Liter weniger wert ist, an Wert verliert, auch wenn wir die Entwertungstendenz, die wir ihm zuschreiben, als vorhanden annehmen, dann wird es nicht schwierig sein, dies zu erreichen. Es würde dann ausreichen, solche Maßnahmen zu ergreifen, die gleiche und entgegengesetzte Wirkungen erzielen. Die Maßnahmen müßten so beschaffen sein, daß, wenn sie allein auf die Ware einwirken, sie deren Aufwertung bestimmten, z. B. derart, daß jedes Jahr eine Einschränkung der Anbaufläche vorgenommen würde, die entsprechend groß wäre, um den Preis um 5 % jährlich in bezug auf einen stabilen Wertmesser zu erhöhen. Der Wein würde dann seinen Geldkurs stabil halten, was auf Kosten größerer Knappheit und in Wirklichkeit auf Kosten einer Verteuerung ginge.

Wenn es sich nun um Geld handelt, so ist die Sache ähnlich. Man muß einen solchen Druck auf die Menge des verfügbaren Geldes ausüben, daß er imstande ist, es in dem gleichen Maße zu revalorisieren, in dem der Zins danach strebt, es zu devalvieren. In solchem Falle würde das Geld in bezug auf eine Ware (z. B. das Gold) stabil bleiben, die hypothetisch einen konstanten Wert behält. Natürlich bleibt die Möglichkeit, daß die Revalorisierungsaktion weniger stark ist also die Devaluierungstendenz, was dann dazu führen würde, daß die Revalorisierung sich in langsamerem Tempo entwickeln würde, als wenn gar keine Maßnahmen ergriffen würden. Es könnte auch sein, daß die Revalorisierungsaktion zu kräftig wäre und dann das Geld während einiger Zeit an Wert zunähme. Schließlich könnten auch statt der Zeiten, die der Devaluierungstendenz entgegenwirken, solche kommen, in denen diese letztere noch durch andere Umstände

begünstigt würde, wobei dann eventuell die Entwertung einen schnellen Rythmus annähme. Es ist klar, daß, was auch immer geschehen möge, sich im Laufe der Jahre und der Jahrhunderte eine Entwertung stattfinden muß, die mit der mittleren Höhe des Zinses in Verbindung steht. Etwas anderes ist nicht möglich, da der Druck, der ausgeübt werden muß, ständig und progressiv sein muß, ebenso wie es die Wirkung ist, der entgegengearbeitet werden soll. Dies würde schließlich die Wirtschaft ersticken.

Die Tatsache, daß bis heute diese Erscheinung noch nicht erklärt worden ist, ist um so erstaunlicher, als sie augenscheinlich allen angenommenen Wirtschaftsgesetzen widerspricht. Mit der systematischen Geldentwertung ist ein Gefühl verbunden, daß das Tauschmittel dauernd knapp ist. Normalerweise würde die Entwertung von einem Gefühl der Fülle begleitet sein, und zwar, dem Gesetz zufolge, daß das, was im Überfluß vorhanden ist, an Wert verliert und daß das teuer wird, was knapp ist. Dagegen scheint es, daß die Produkte, die in bezug auf das Geld ihren Wert erhöhen, immer reichlich vorhanden sind, und in dieser Tatsache besteht die säkuläre Geldentwertung, da dieses der Zustand ist, der gewöhnlich vorherrscht. Die Waren können aus Mangel an Geld nicht abgesetzt werden, da die Bedürfnisse nicht knapp sind. Diese paradoxen Tatsachen, die augenscheinlich unerklärlich sind, werden durch unsere Theorie erklärt.

Wenn die Geldwirtschaft, so wie wir sie kennen, ihren natürlichen Tendenzen überlassen wäre, ohne daß eine fühlbare Intervention stattfindet, würde eine reguläre Geldentwertung auftreten. Aber es existiert eine sehr merkbare und logische Tendenz, diesem Abgleiten des Geldes entgegenzutreten. Die Stabilität erscheint instinktiv wünschenswert und, um sie zu erreichen, werden verschiedene Systeme angewandt, die einen automatisch, wie z. B. der Goldstandard, und andere weniger automatisch und wirksam wie die Währungskontrollen. (Es ist bekannt, daß Keynes, ein entschiedener Parteigänger des Goldstandards in seinen Anfangsjahren, sich später dazu veranlaßt sah, ihn abzulehnen, als er sich mit dem Problem der Arbeitslosigkeit auseinandersetzen mußte.) In normalen Zeiten werden diese Stabilisierungsmaßnahmen willkürlicher Art sehr wirksam, in anderen Zeiten wie z. B. während des Krieges oder in der Nachkriegszeit, wenn alle einschränkenden Maßnahmen abgeschafft werden müssen, werden sie durch Zeiten von „Währungsorgien“ unterbrochen. Daher pflegen sich die Friedenszeiten durch finanzielle Schwierigkeiten, durch Arbeitslosigkeit, Überangebot usw. zu kennzeichnen, im Gegensatz zu dem, was eigentlich logisch erscheint, während die Kriegszeiten sich durch Vollbeschäftigung und guten Geschäftsgang auszeichnen.

Das nachfolgende Diagramm legt die oben ausgeführte Theorie schematisch dar:



Zonen der Geldteuerung, der Geldgesundheit, des Überangebots, der Arbeitslosigkeit, des Preisniedergangs, der Depression

Zonen des Anstiegs, der Vollbeschäftigung, des Preisauftriebs, des billigen Geldes, Vorherrschen der Nachfrage

Erklärung: Die Linie XY stellt die säkuläre Abwärtsbewegung des Geldwertes dar. ABCDE stellen seinen wirklichen Verlauf dar. Die waagerechte Linie AB ist eine Periode der Stabilität. Der Punkt A stellt einen brüsken Übergang vom Gleichgewicht zum Unterkonsum dar, eine Erscheinung, die von B an immer stärker wird, wir sehen B als Deflationspunkt an. Darauf kommt die nachfolgende Depression und die Krise. CD ist eine Zone der Reflation. Auf D trifft die erratische Entwicklung des Geldwerts wiederum die Linie der sekulären Tendenz. Die Periode DE ist die der Superinflation.

Es unterliegt keinem Zweifel, daß man zwischen dem Gleichgewicht des Marktes und der Stabilität des Geldwertes wählen muß, was nur eine andere Form des Ungleichgewichts ist. Im Punkte A trifft sich die Trennungslinie. Die beiden Linien, die sich in diesem Punkte gabeln, können nur zusammenfallen, wenn die gleiche Summe des Geldes zu allen Zeiten das Gleiche wert ist. Dies zu bestreiten, heißt den offensichtlichen Tatbestand leugnen. Der Kampf um die Wertbeständigkeit des Geldes und gleichzeitig um die des Marktes führt abwechselnd von der oberen Zone des Überangebots, der Depression, der Arbeitslosigkeit und der Teuerung zu der unteren der übermäßigen Beschäftigung, des billigen Geldes und dem Vorherrschen der Nachfrage. Daher kommt das ständige Schwanken zwischen der Depression und dem der fieberhaften Geschäftstätigkeit. Die vollständige Stabilität ist ein leeres Trugbild.

### III. Auswirkungen

Unter der Voraussetzung, daß das Geld gleichzeitig zwei Werte hat: einen, der in vorhandenen Waren besteht, und einen anderen, in der es zukünftiges Geld wird, ist die wirtschaftliche Stabilität unmöglich, denn sie schließt einen logischen Widerspruch in sich. Es ist nicht möglich, die Geldentwertung zu vermeiden, außer für eine vorübergehende Zeitperiode und auf Kosten der Geldverknappung, was notwendigerweise die Depression, die Arbeitslosigkeit und den Unterkonsum zur Folge hat. Dies widerspricht der These einiger Autoren, nach deren Urteil durch das, was die Engländer mit „Daumenregel“ bezeichnen, es möglich sein würde, einen mittleren Punkt zu finden, auf welchem bei Vollbeschäftigung eine Möglichkeit bestünde, das Geld nicht zu entwerten und normale Wirtschaftsverhältnisse zu haben. Diese Zwischenzone existiert nicht; der Trennungspunkt ist

eine Linie ohne Ausdehnung, die Schneide eines Messers, auf der es keine mögliche Stabilität gibt. Wenn man die Stabilität des Geldes will, muß man der horizontalen Linie folgen; wenn man die des Marktes will, muß man sich für die säkulare Inflation entscheiden und auf die monetäre Stabilität verzichten. Es ist ebenfalls unmöglich, den Traum der Keynesianer zu verwirklichen, die glauben, sie könnten die Zyklen durch Kompensation zwischen den Anfangsphasen des Aufschwungs und der Depression abschwächen und in den ersten Geldreserven anlegen, die aus dem Haushaltsüberschuß fließen würden, der dann die Dämpfung vornehmen würde und dessen Investition in den Zeiten der Stockung als Ansporn benutzt werden könnte. Man geht von dem Irrtum aus, nicht zu sehen, daß unsere Wirtschaft durch die Erscheinungen, die wir untersuchen, an einer chronischen Depression leidet, und daß die Aufstiege nur relativ sind.

Man unterliegt dem Irrtum, zu glauben, daß wir in einer sehr wirksamen Wirtschaft leben, was keineswegs der Fall ist. Unsere Wirtschaft bewegt sich ständig am Rande einer äußerst starken Depression. In den Aufschwungsperioden befindet man sich ebenfalls in keiner Weise in einer Prosperität und es würde keinem Wirtschaftswissenschaftler einfallen — und man würde es ihm auch garnicht erlauben — eine Wirtschaftsblüte, die nicht einmal voll entfaltet ist, zu zerstören, um zu einem Zustand zurückzukehren, der schlechter ist als der, aus dem man gerade mit einem Seufzer der Erleichterung herausgekommen ist.

Die Kompensation kann nicht um eine Zone der Stabilität und Prosperität errichtet werden, sondern dies kann nur um eine Depressionszone herum geschehen, die man nicht will, oder angeschlossen an die Arbeitslosigkeit, die man ebenfalls nicht will. Und die Abschaffung beider gleichzeitig ist nur möglich, wenn man den Zins abschafft, etwas, das die meisten Wirtschaftler nicht einmal in Betracht ziehen.

Man kann der Theorie, die ich hier darlege, den Vorwurf eines mathematischen oder logischen Schlusses machen, der auf den funktionalen Aspekt keine Rücksicht nimmt, das heißt, auf die positiven Faktoren, die auf unmittelbare Weise die säkulare Entwertung des Geldes bewirken. Aber dies nimmt dem logischen Schluß nicht den Wert, wenn Logik etwas mit der realen Welt zu tun hat, was ja so zu sein scheint, obwohl die wirkliche Welt nicht immer ideologisch mit dem Bild übereinstimmt, die wir von ihr haben. Auf alle Fälle wäre der Vorwurf in diesem Falle nicht sehr gerechtfertigt, da das aktive Element, das hier wirksam wird, diese effektive Neigung des Geldes zu seiner Wertverminderung ist. Was dann auftritt, sind die Reaktionen gegen diese Neigung und die Gegenreaktionen, die die aus dieser Lage hervorgehenden Übel erwecken, die von den Mitteln herrühren, die zur Bekämpfung jener Übel eingesetzt wurden.

Das sicherste Heilmittel, das gegen die systematische Verschlechterung des Geldes angewandt wird, besteht darin, einen Standard einzuführen, der den Wert der Geldeinheit in einer Menge der Standardware fixiert. Die Stütze der Geldzirkulation würde die An- gleichung zwischen der Geldeinheit und ihrer Definition sichern und die genügende Knappheit dieser Menge gewährleisten, die ihre Stabilität sichert. Dies aber bewirkt, wie wir eben gesehen haben, die Geldrestriktion und demzufolge das Überangebot der Waren. Das Publikum kann nicht alles nachfragen, was produziert wird, da es nicht über genügend Mittel verfügt. Wenn man aber diese Mittel zur Verfügung stellen würde, würde man der Tendenz des Systems freie Bahn lassen. Das Umlaufmittel muß knapp bleiben. In einer Tausch- wirtschaft hängt die Produktion nicht nur von den wirtschaftlichen Faktoren ab, über die sie verfügt, sondern von der vorhandenen Nachfrage. Wenn diese unzureichend ist, um alles aufzusaugen, was produziert wird, entsteht ein heftiger Wettbewerb unter den Waren, und die Preise sinken bis zur Kostengrenze zuzüglich der unentbehrlichen Gewinnspanne, die erforderlich ist, damit sich die Produzenten nicht allesamt vom Markt zurückziehen. Das Überangebot drückt die Preise genügend herab, um die weniger Tüchtigen dazu zu veranlassen, sich zurückzuziehen und zu verhindern, daß sich neue hervorwagen. Dies führt zu Arbeitslosigkeit zum Schaden von Kapitalisten und Arbeitnehmern. Die Unternehmer können auf Kosten großen Schadens ihren Betrieb schließen, die Arbeitnehmer können nur arbeitslos bleiben auf Kosten des Hungers. Um Arbeit zu erlangen, werden sie eine Herabsetzung ihrer Entlohnung annehmen, solange diese ihnen erlaubt, weiter zu existieren. Damit können die Geldkosten herabgesetzt werden und das begünstigt anscheinend den Warenausgang. Doch ist der Augenschein in diesem Falle trügerisch, weil der Arbeiter gleichzeitig Konsument und Produzent ist. Und die Einschränkung der Kauffähigkeit auf einem so großen Sektor der Bevölkerung schränkt die Nachfrage ein und steigert das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage. Auf diese Weise erhält sich der paradoxe Zustand, daß reichlich Produktionsmittel bereitstehen, die nicht genutzt werden, während gleichzeitig Bedürfnisse vorliegen, die nicht befriedigt werden. Dies ist der Grund des so vielgenannten „ehernen Gesetzes“, das die sozialistischen Autoren genutzt haben, aber ohne dafür eine andere Erklärung als den Eigennutz des ausbeuterischen Kapitalisten zu finden.

Die übertriebene Konkurrenz auf dem Warenmarkt und auf dem Arbeitsmarkt, die zwei parallele Tatsachen darstellen, entwickelt zwei Arten verschiedener Reaktionen. Eine kommt von den Arbeitgebern und den öffentlichen Stellen, die den überschüssigen Waren Absatz und der stillliegenden Arbeitskraft Beschäftigung verschaffen wollen,

da die Arbeitslosigkeit ein schlechtes soziales Ferment darstellt, und eine andere kommt von den Arbeitnehmern, die um die Verbesserung ihrer Lage kämpfen, die von der Verbesserung der Produktionsmittel erwartet wurde, aber man hat gesehen, daß sie noch nicht spontan in die Wirklichkeit umgesetzt wird. Der ersten Reaktion danken wir den Merkantilismus, den wirtschaftlichen Reglementismus, den Protektionismus, den Zollkrieg, das Dumping, die Unternehmerverbände, die zur Einschränkung der Produktion und zu ihrer Ordnung aufgezogen werden, den Kampf um die Märkte, den wirtschaftlichen Imperialismus und den Kolonialismus. Die Reaktionen der Arbeitnehmer haben in der gewerkschaftlichen Organisierung, im kollektiven Arbeitsvertrag, im Klassenkampf, in den Streiks, der Sabotage und allen Formen des sozialen Kampfes bestanden. Die Ursache der Übel der Arbeitnehmer mag institutionell sein, für die einfache Mentalität der Arbeiter wird es immer um eine persönliche und eine Klassenfrage gehen.

Ich kann mich hier nicht damit aufhalten, die Einzelwirkungen und die notwendigen Folgen jeder dieser Tatsachen darzulegen, aber ich glaube, daß es niemanden verwundern wird, wenn ich sage, daß das Gesamtergebnis darin besteht, die Freiheit der Wirtschaft zu zerstören, auf deren Grundlage man den modernen Kapitalismus aufzubauen glaubte, ohne daß man die Geldentwertung verhindern konnte, die mit der Schicksalhaftigkeit von kosmischen Erscheinungen auftritt und mit Erschütterungen, die ihre Auswirkungen noch schmerzlicher machen. Die klassische Wirtschaftslehre hatte geglaubt, daß die Freiheit das beste System zur Reichtumsverteilung in Frieden und Gerechtigkeit sei, wobei dem Markt die Freiheit überlassen wurde, mit der Schicksalhaftigkeit eines Naturgesetzes anzudeuten, welcher Teil einem jedem zukäme. Denn die Bedingung dafür, daß es so wäre, war, daß es Märkte gäbe, die, weil sie sich im Gleichgewichtszustand befanden, gleichwertig sein würden. Und das unentbehrliche Instrument für sie war ein neutrales Geld. Die alten Wirtschaftswissenschaftler glaubten, daß das Geld, was wir hatten, ein neutrales Geld war. Da dies aber nicht zutraf, so war das System schon von Grund auf falsch. Einer Täuschung geben sich diejenigen hin, die sich als liberal bezeichnen und immer noch glauben, daß man so einfach und reibungslos zum klassischen System zurückkehren könnte, ohne seine Widersprüche beseitigen zu müssen. Auch diejenigen täuschen sich, die glauben, daß die Freiheit Schiffbruch gelitten hat und die nun einen maßlosen Drang nach Interventionismus und Statismus verspüren. Dies ist ein tragischer Irrtum, der viel Unheil gebracht hat und noch mehr bringen wird. Die Fünfjahrespläne werden auch nicht das Glück der Menschen verwirklichen. Man muß vor allem unser System rationalisieren und seine Widersprüche beseitigen.

Fast alle Reaktionen, die durch die Geldbeschränkung hervorgerufen werden, streben danach, sich ihren Wirkungen zu widersetzen, aber ihr Resultat besteht darin, die Geldentwertung definitiv voranzutreiben. So verteuren die Zollmanipulationen die Lebenshaltungskosten, so entstehen die Zusammenschlüsse der Unternehmen, die nach Erzeugungsbeschränkung drängen, die aber die Produktion von Gütern verringern und ihren Preis in die Höhe treiben. Daher die ehrgeizigen und teuren imperialistischen Pläne, die drückenden Ausgaben für Krieg und bewaffneten Frieden, zu denen die mit Zündstoff geladene politische Lage zwingt und die von den verschiedenartigsten Konflikten herröhren. All dies hängt mit den Widersprüchen des Wirtschaftssystems zusammen. Es unterliegt keinem Zweifel, daß die Forderungen der Arbeiter, denen man jeden Tag mehr Aufmerksamkeit schenken muß, die Geldkosten der Produktion in die Höhe treiben, wenn sie nicht von einer Erhöhung der Entschädigung begleitet ist, die den entsprechenden Zunahmen der Produktivität folgt, weil ja der Prozeß im gegenteiligen Sinne abläuft: Nicht die Entlohnungssteigerung tritt als Folge erhöhter Produktion auf, sondern es kommt erst die Lohnaufbesserung und dann die Preiserhöhung, mit der Alternative, daß sonst Arbeitslosigkeit eintrate, wenn diese höheren Kosten nicht absorbiert würden, ohne den normalen industriellen Gewinnen Abbruch zu tun. Wenn die Reglementierungen oder der Druck, den die Gewerkschaften ausüben, es verhindern, daß die Geldlöhne zurückgehen, so ist die Inflation das Mittel, die Reallöhne zu beschneiden. Und auf diese kommt es letzten Endes an.

#### IV. Funktionelle Beziehungen

Da die Wirkungen des Zinses ganz andere und viel wichtigere sind, als man es für gewöhnlich annimmt, ist es nun wichtig zu wissen, woher dieser Zins denn kommt. Dies ist ein in den nationalökonomischen Texten noch ungeklärter Fall. Traditionsgemäß hat man ihn Zins oder Geldwucher genannt. Einige Wirtschaftler wenden sich gegen diese Bezeichnung und verlangen, daß man Kapitalzins sagt, und zwar nach der Produktivitätstheorie, die seinen Ursprung der Produktivität des Kapitals zuschreibt. Keynes ist der erste, der den Geldzins wieder zu Ehren gebracht hat, indem er ihn der Liquiditätspräferenz zuschrieb, d. h. dem Umstand, daß das Geld anderen Gütern vorgezogen wird, aber auf Grund eines seiner häufigen Widersprüche, schreibt der englische Autor, anderen Wirtschaftlern folgend, die Eigenschaft des Zinshervorbringens der Tatsache zu, daß nicht nur das Geld anderen für ihre Zwecke überlassen wird, sondern auch Güter allgemein. Wenn man sich Geld leiht, muß man einen Zins zahlen, aber das gleiche wird geschehen, wenn wir uns Wein oder

Weizen leihen, um es nach der nächsten Ernte in entsprechender Qualität zurückzuerstatten. Wir müssen etwas mehr Wein und etwas mehr Weizen zurückgeben, als wir erhalten haben.

Diese Frage schließt eine gewisse Spitzfindigkeit in sich, die wir klarlegen müssen. Das Geld an und für sich bringt keinen Gewinn hervor; es muß ein Leihvorgang stattfinden, und man nimmt an, daß, wenn der Eigentümer Zins zahlen kann und sich dazu herbeiläßt, es auch zu tun, so deshalb, weil er imstande ist, es zu etwas zu verwenden, was ihm den genügenden Gewinn einbringt, damit er es bezahlen kann, und darüber hinaus einen Gewinn zu erzielen, der ihn für seine Arbeit entschädigt. Kommt dieser Gewinn von dem Besitz der Durchschnittswaren? Marx glaubte dies (man denke an seine Theorie des Mehrwerts), aber er hat sich offensichtlich geirrt. Wenn Geld nicht Geld gebiert, wie die Scholastiker sagten, dann gebären Waren auch keine Waren und ebensowenig bringen sie ohne nützliche Arbeit Gewinn hervor. Wer während einer Periode der Preisstabilität eine gewöhnliche Ware ausleiht, könnte sie gegen Geld eintauschen und das Geld gegen Zins ausleihen, und nach Ablauf einer gewissen Zeit mit dem um den Zinsbetrag vermehrten Geld eine größere Warenmenge erwerben. Es würde berechtigt sein, daß er die Ware nicht ausleihen würde, ohne den Zins zu erhalten, den er in dem anderen Falle bekommen würde. Dies beweist nicht, daß der Zins für die Ware bezahlt wird. Ebensowenig bedeutet es, daß man Zins für Geld bezahlen muß, obwohl es Mittler zur Gelderzeugung ist. In einem wie im anderen Falle bezahlt man für den Tauschwert, den das Geld oder die Waren haben oder darstellen. Der Zins wird in Geld ausgedrückt, nicht deshalb, weil das Geld ihn hervorbringt, sondern deswegen, weil er dazu dient, alle Preise auszudrücken, den Preis des Zinses ebenso wie den des Eisens oder der Kartoffeln. Wenn das Geld der besondere Zinserzeuger genannt wird, so nicht deshalb, weil in seinem Besitz Gewinn enthalten ist und dabei ein Zins entsteht, sondern weil das Geld die Eigenschaft hat, die ihm der Mensch verlieh, nämlich seine leichtere Austauschbarkeit gegen eine andere Ware, und zwar gegen die, die man haben will und die auf irgendeinem Markt in unserer Reichweite liegt. Jede allgemeine Ware, wenn man sie gegen eine andere austauschen will, muß gewöhnlich durch das Mittel des Geldes erworben werden, so daß ihr Gegenwert in demselben ausgedrückt immer in Jedermann's Sinne ist. Von diesem Standpunkt aus gesehen ist es natürlich, daß die Waren ihm assimiliert werden und sie unterschiedlos von ihm als Wertbehälter angesehen werden.

In Wirklichkeit ist Geld das, was man normalerweise lehrt, vor allem deshalb, weil man für dasselbe viel bequemer alles bekommen kann, was man für zweckmäßig erachtet. Das Geld hat auf allen Märkten die Nachfrage auszudrücken, es ist das aktivste Element beim

Tausch und bei der Preisfestsetzung. Diesem Umstande ist es zuzuschreiben, daß es dasjenige Mittel sein muß, das vorzugsweise die Liquidität verkörpert, und es ist bekannt, daß Keynes auf die Liquiditätspräferenz seine skizzierte Zinstheorie aufbaute. Aber die Liquiditätspräferenz bedeutet *keine ständige Haltung des Menschen gegenüber dem Gelde*. In Zeiten der Depression geht es um die Konjunktur. In diesen Zeiten gewinnt das Geld an Wert, und die normalen Güter sind anscheinend im Überfluß vorhanden. Aus der Beobachtung dieses besonderen Falles in den Depressionsjahren 1930 bis 1936 leitete der englische Wissenschaftler seine „General Theory“ ab, die daher nur wenig von einer „allgemeinen Theorie“ hat. Keynes, der fast immer unter dem Einfluß der kurz vorher liegenden Geschehnisse handelte, ohne seinen genialen Intuitionen Zeit zu lassen, sich zu setzen oder *auszureifen*, pflegte von den wirtschaftlichen Tatsachen sehr partielle Darstellungen zu bieten. Wenn es Zeiten der Liquiditätspräferenz gibt, fehlen auf der anderen Seite auch nicht die der Illiquidität, in welchen das Geld an Wert abnimmt. Jeder, der irgendwelche finanziellen Erfahrungen hat, weiß, daß das Mittel, sich in solchen Zeiten gegen die Inflation zu schützen, darin besteht, echte Güter zu erwerben, vorzugsweise dauerhafte Güter oder solche, die sich leicht aufbewahren lassen, deren Preis den gegenteiligen Verlauf zu nehmen pflegt wie der des Geldwertes. Dies ist genau das Gegenteil von dem, was Keynes im Sinne hatte, als er von der Liquiditätspräferenz sprach. In solchen Fällen, in denen das Geld an Wert verliert, pflegt man von ihm zu fliehen. Dagegen kann man in Zeiten der Geldwertsteigerung einen Gewinn erzielen, wenn man das verkauft, was man hat, um es dann wieder zu erwerben, wenn die Baisse ihr Maximum erreicht hat.

Wenn der Zins ein Allgemeinfall wäre, würde die Entwertung des Geldes nicht existieren, da sie sich mit der Waren kompensieren würde. Wir könnten natürlich einen Differentialdiskont annehmen zwischen den Waren und dem Geld, der aus der größeren Liquidität des letzteren herührte. Dies schien Keynes' Idee zu sein, als er sich die Liquiditätspräferenz vorstellte. Wir sehen aber, wie dies von den Umständen abhängig ist. Andererseits hindert die Tendenz, die zur Gleichstellung der Einkünfte führt, daran, dieses Grenzzonendifferential als etwas anderes als eine vorübergehende Erscheinung zu betrachten, nicht aber als eine säkulare Erscheinung. Wenn man den Zins allen Gütern zuerkennt, verfolgt man einen offensichtlich dialektischen oder demonstrativen Zweck. Wenn der Zins der „Zeitpreis“ ist — was schließlich die gemeinsame Basis aller Erklärungen ist, die man für den Zins gegeben hat — dann wäre es nicht gerechtfertigt, wenn man nicht alle zukünftigen Operationen bezahlte, in Waren sowohl als in Geld, da ja die ersten in die letzteren umgetauscht

werden können. Was geschieht, ist, daß es zuweilen vorteilhaft ist, Geld zu besitzen, und man dafür ein Aufgeld zahlt, und ein anderes Mal für Waren Prämie gezahlt wird, wenn deren Besitz vorteilhafter wird. All dieses stellt funktionelle Beziehungen zwischen dem Geld, dem Zins und den Waren her, ohne daß es möglich ist zu entscheiden, woher der Zins kommt. Es ist wichtig, daß wir diese Wechselbeziehungen näher darlegen.

Es ist sicher, daß der Zins auf die Preise Einfluß ausübt und das Preisniveau wiederum auf den Zins wirkt. Es können drei Fälle vorkommen: Der Zins und die Geldentwertung sind gleich groß, oder der erste ist größer als die zweite oder umgekehrt. Im erstenen Falle ist der Zins rein illusorisch. Nehmen wir an, daß der normale Zinsfuß 5 % sei und der Wertverlust des Geldes jedes Jahr ebenfalls 5 % beträgt. Der Kapitalist, der sein Geld ausleihst und es mit Zinsen zurückzieht, wird heute 105 Mark für je 100 im Vorjahr haben; aber mit diesen 105 Mark kann er im Mittel die gleichen Artikel kaufen, die er vor einem Jahre für 100 erhielt. Das einzige, was er erreicht hat, ist, daß er sich gegen die Entwertung geschützt hat, denn derjenige, der das Geld hortet, anstatt es auszuleihen, wird einen Verlust von 5 % in seiner Kaufkraft erleiden. In einer Wirtschaft mit beständigem Geld, das keinen Zins abwirft, würde der Verleiher gleich dastehen und der Hörter würde nichts verlieren. Wenn der Zins die Geldentwertung übersteigt, z. B. wenn der Zins 7 % beträgt und die jährliche Geldentwertung nur 5 % erreicht, würde der Verleiher am Ende des Jahres 107 Mark haben bei einer jährlichen Geldentwertung von 5 %, und damit könnte er Produkte in einem Wert von  $\frac{107 \times 100}{105} \approx 102$  Mark des Vorjahres erwerben. Er gewinnt daher

2 % an Kaufkraft. Nun können zwei Entwicklungen eintreten: der vorherrschende Zinsfuß auf dem Markt ist 5 oder 7. Wenn er 5 ist, wird er das in anderen Investitionen angelegte Geld aus ihnen abziehen, um sich in der Spekulation in allgemeinen Waren zu betätigen, wobei der Zinsfuß in den anderen Investitionen steigen muß und in dieser letzteren sinken muß, bis beide gleich dastehen, unter sonst gleichen Umständen. Wenn der gewöhnliche Marktsatz 7 ist, so ist es wahrscheinlich, daß dieser Entwertungssatz des Geldes sich konsolidiert. Denn dann wird man aus der Spekulation in Waren fliehen, die ja nicht lukrativ ist, und da sein Volumen gering ist im Verhältnis zum Rest des spekulativen Marktes, kann er auf ihm nur geringen Einfluß ausüben. Im dritten Falle nehmen wir an, daß umgekehrt der Zinsfuß 5 % ist und die Kaufkraftsenkung des Geldes 7 % jährlich beträgt. Wenn dann Geld ausgeliehen wird, muß der Kapitalist am Jahresende 5 % mehr haben, aber mit den 105 Mark kann er nicht mehr das erwerben, was er vorher mit den 100 haben konnte, sondern

ungefähr 2 % weniger. Die sich ergebenden Tatsachen sind dann die umgekehrten wie oben: das Geld wird aus der Waren spekulation fliehen und andere gewinnbringendere Anlagemöglichkeiten suchen mit dem wahrscheinlichen Ergebnis, daß der Prozentsatz der Entwertung sich abschwächt und sich den 5 % annähert, wenn dieser Satz in den anderen Investitionen dominiert.

Zusammengefaßt, kann der definitive Zinsfuß theoretisch 5 %, 7 % oder irgendeiner zwischen beiden, der je nach Umständen sich mehr dem einen oder dem anderen nähert, sein. Einer dieser Umstände besteht darin, daß der Entwertungssatz sich mehr oder weniger durch den Zufluß von Geld spekulativ ändern kann. In der Praxis wird normalerweise es so sein, daß der Entwertungssatz sich dem Zinsfuß, der auf dem Markt gilt, anzulegen bestrebt ist. Dies zeigt, daß die Erscheinung der Geldentwertung ein Phänomen ist, das den Zinssatz widerspiegelt, aber nicht ihn eigentlich darstellt. Er paßt sich den Umständen an und was erforderlich ist, ist ein Gleichgewichtszustand mit den Veränderungen der Kaufkraft des Geldes. Wir haben noch einen anderen Beweis des substantiven Charakters des Zinses. Während der Zins auf die Preise wirkt und den Grad der Geldentwertung dem Kapitalisierungssatz anpaßt, geschieht das umgekehrte nicht. Die Erfahrung zeigt uns, daß die Preisstabilität nicht genügt, um den Zins abzuschaffen, ja nicht einmal, um ihn herabzudrücken. Ganz im Gegenteil ist das traditionelle Mittel, das angewandt wird, um die Geldstabilität zu erhalten, das Heraufsetzen des Diskontsatzes, natürlich auf Kosten der Verstärkung der Schrumpfungserscheinungen, wie wir gesehen haben.

## V. Das neutrale Geld

Die klassische Nationalökonomie hat das Postulat aufgestellt, daß unser Geld ein neutrales Geld sei, was aber von den Tatsachen Lügen gestraft worden ist. Es reizt nun, den Vergleich anzustellen, wie ein hypothetisches neutrales Geld reagieren würde, das uns erlauben würde, solche Bedingungen aufzustellen, wie sie zu seiner Schaffung nötig wären.

Ein neutrales Geld muß ein Geld sein, das die Tauschrelationen nicht fälscht, es darf sie nur erleichtern. Und das erste, was erforderlich ist, ist darum, daß es ein Geld sein muß, das keine Tendenz zur Abwertung oder Aufwertung hat. Nehmen wir an, daß in einem Geldsystem, das als neutral angenommen wird, plötzlich unversehens eine Erhöhung des Preisniveaus eintritt. Dies kann zu einem Spekulationsmotiv werden unter der Voraussetzung, daß der Auftrieb weitergeht. Dann werden gewöhnlich Güter nachgefragt werden, die die erwartete Erhöhung zur Folge haben; aber in einem System vollständiger Konkurrenz wird dies einen Zustrom von Produzenten bewirken. Wenn

es keine Grenze für die gesunde Kreditnachfrage für die Produktion gibt — eine andere Vorbedingung des neutralen Geldes, da bei ihm kein Risiko der Inflation vorliegt — dann wird für die Konkurrenz kein Hindernis angetroffen werden und die neuen Nachfragen werden genügend befriedigt werden, um das Gleichgewicht mit den Kosten, die sich erst auf lange Sicht verändern, wiederherzustellen.

Wenn die größere Nachfrage einer wirklichen Notwendigkeit entspräche, würde sie sich bei normalen Preisen stabilisieren, ohne eine weitere Marge als die, die normalerweise zwischen Preisen und Kosten liegt. Wenn sie aber nur der Vorstellung einer spekulativen Preis erhöhung entspricht, werden diese im Gegenteil vor einem übersteigerten Angebot nachgeben und die Neulinge, die spekulieren, werden sich mit Verlusten bestraft sehen. Das Gleichgewicht wird dann bald wieder hergestellt werden.

Nur eins gibt es, um diese zu vermeiden, und zwar, daß das Geld außerhalb der Produktion einen Gewinn sieht. Dann wird es nicht zur Finanzierung der Produktion anfließen, solange die Gewinnspanne für diesen Fall nicht groß genug ist. In einem Markt mit neutralem Geld stellt sich zwischen Kosten und Preis ein gewisser Raum ein, der die Entlohnung für den Dienst der Organisation der Industrie darstellt und in jedem Falle einen Gewinn in sich schließt, und der bei der größeren Effizienz der Unternehmung steigt. Aber wenn es einen Gewinngrund für das Geld außerhalb der Produktion gibt, wird der Markt nicht versorgt, solange diese Spanne sich nicht verbreitert, und zwar durch das Vorherrschen der Nachfrage und in dem Umfang, der notwendig ist, um auch die Entschädigung für den Verlust jenes Gewinns mit einzuschließen, der sonst außerhalb der Produktion erzielt würde. Dies geschieht auch nur unter der Voraussetzung der vollständigen Konkurrenz.

Was ist dieses Gewinnmittel, das das Geld außerhalb der Produktion antreffen kann? Das ist nicht schwierig herauszufinden. Unter allen Waren, in die das Geld investiert werden kann, gibt es einige, die nicht gewöhnliche Produkte sind. Es sind Güter, die die Charakteristik haben, Zins abzuwerfen, das heißt die beweglichen Werte (Wertpapiere und Immobilien). Der Geldzustrom zur Nachfrage nach solchen Gütern hat eine doppelte Wirkung. Er drückt auf sie und steigert dabei ihre Kursnotierung und drückt ihren relativen Zinsfuß herunter. Andererseits wird das Geld der Produktion entzogen und schränkt die Versorgung und die Konkurrenz genügend ein, damit die Verkaufspreise sich über die Kosten zu der notwendigen Höhe erheben, die zur Wiederherstellung der Anziehungskraft der Produktion führt, der das Geld nun wieder zuströmt. Die Preise steigen gerade deshalb, weil eine Gewinnspanne industriell vorliegt, die in Beziehung

steht zu dem vorherrschenden Zinsfuß. Auf diese basiere ich meine Hypothese, daß die säkulare Inflation danach strebt, sich mit dem auf dem Markte vorherrschenden Zinsfuß gleichzustellen.

In der klassischen Ökonomie gibt es zwei Irrtümer, die Keynes nicht korrigiert hat: der eine ist der, daß man glaubte, daß das, was den Markt direkt bestimmt, der Zinssatz ist, und der andere besteht darin, dem industriellen Gewinnsatz einen substantiellen Wert beizumessen. Der erste würde den Zins zu einer Ausnahme bei der Preisbestimmung erklären, da das, was der Markt festlegt, im Falle von gewöhnlichen Gütern die Anzahl der Geldeinheiten ist, die pro Warenseinheit eingetauscht werden, während im Falle des Zinses es sich um den Prozentsatz handeln würde, um den der Preis über die Wertparität hinausgeht. Es gibt aber keine solche Ausnahme. Das, was den Markt in allen solchen Fällen festlegt, ist der Preis der Einheit der Ware (bei den Wertpapieren der Titel oder, besser gesagt, die Zinsseinheit). Er legt ihre Einheit fest durch das Angebot von Wertpapieren und die Nachfrage, die durch das Geld wirksam wird. Der Zinssatz ergibt sich für uns aus der umgekehrten Beziehung, d. h. der Quotient von der Renditeeinheit und ihre Notierung<sup>2</sup>. Bezuglich der Rentabilität der Industrie muß man sagen, daß dies ein Begriff ist, der keinen eigenen Inhalt darstellt. Er hängt von der Spanne ab, die zwischen den Kosten und dem Verkaufspreis liegt. Wir haben gesehen, daß diese Spanne durch den Zinssatz bestimmt wird, abgesehen von dem natürlichen Gewinn. Diese Gewinnspanne aber, die zwischen Preisen und Kosten liegt, ist der Preisdynamik unterworfen, die zeitweise zu Widersprüchen führen kann, die die Handelsspekulation zu reduzieren und anzugeleichen bestrebt ist, nicht ohne daß dabei konjunkturelle Erscheinungen auftreten. Dies und das produktivistische Vorurteil war es, was die Nationalökonomien täuschte, als sie ihm einen substantivischen und unabhängigen Charakter zuschrieben.

Wir wollen im folgenden die Bedingungen zusammenfassen, unter denen es ein neutrales Geld geben könnte. Es sind im wesentlichen drei:

**Erstens: vollständige Konkurrenz auf allen Marktsektoren.** Diese Konkurrenz besteht heute nicht und hat nicht einmal bestanden, als die theoretische Ökonomie glaubte, sich auf den freien Wettbewerb stützen zu können. Denn es fehlen die Umstände, unter denen der freie Markt rechtmäßig funktionieren

---

<sup>2</sup> Wenn der Reinertrag eines Titels 40 DM ist und die Notierung 800, dann ist  $\frac{40 \times 100}{800}$  der Ertragssatz.

kann und die die Geldstabilität erhalten, die das Grundprinzip der Bildung von gerechten Preisen ist. Die beiden Grundmärkte: der Arbeitsmarkt und der Warenmarkt funktionieren unter Überangebot, was sie unbrauchbar zu wirksamen Regulatoren macht.

**Zweitens: Freiheit für einen gesunden Kredit, um die Wirtschaft auszudehnen, wann es die Nachfrage und die zur Verfügung stehenden Produktionsfaktoren gestatten.** Es kann keinen freien Wettbewerb geben, wenn eines der Instrumente, die die Produktion mit Gewinn in Gang setzen sollen, nämlich der Geldfonds, angekettet ist, und zwar um die Inflation zu vermeiden. Man muß die Kreditzufuhr für das Umlaufkapital unter besonderen Bedingungen organisieren, die die gesunde Ausweitung der Produktion, der Erzeugung und des Umlaufs garantieren. Ist dies, und werden gleichzeitig die Maßnahmen ergriffen, damit alle Einkommen automatisch auf den Produktionsmarkt zurückkehren, die einen über den Konsum und die anderen auf dem Weg über Sparen und Kapitalisation, dann wird es keine Arbeitslosigkeit, keine Übererzeugung und keine Geldentwertung geben.

**Drittens: Außerhalb der Erzeugung darf es kein Mittel zur Gewinnerzielung geben.** Dies ist die Hauptbedingung für die Existenzmöglichkeit eines neutralen Geldes. Das Vorhandensein eines Zinses gibt dem Geld eine Eigenaktivität wegen der ständigen Anpassungen, die die Entwertungstendenz verlangt, welche ihrerseits die Aufrechterhaltung von Restriktionen fordert, die mit einem freien Markt unvereinbar sind. Nur unter der obigen Bedingung wird es möglich sein, im Frieden und im Kriege ein wertbeständiges Geld zu erhalten, das die zyklischen Schwankungen ausschaltet, die durch die Systolis und die Diasystolis hervorgerufen werden, die das Geld abwechselnd zum Waren- und zum Geldmarkt pumpen, je nachdem die Gewinnspanne auf dem einen oder dem anderen liegt. Daher hat sich die Produktion in ein Spekulationsmotiv und nicht in ein Motiv zu gegenseitiger Hilfeleistung verwandelt.

Unter der Wirkung der Geldrestriktion gegen den inflatorischen Druck, der gegen die Ausweitungstendenzen anstößt, hält sich die Wirtschaft in einem Spannungszustand, der zur Depression und zur Krise führt. Die Notwendigkeit, die Zinsen zu bezahlen, erfordert eine ständige Geldvermehrung und, wenn man nicht zu dieser schreiten will und zwar aus Angst vor Inflation, erstehen immer wachsende Schwierigkeiten zur Erfüllung der Verpflichtungen. Die Knappheit an verfügbaren Mitteln tritt jedesmal fühlbarer in Erscheinung,

vor allem in bezug auf das auf Sicht verfügbare Geld. Es ist bekannt, daß, wenn eine Krise bevorsteht, sich zunächst eine Verschärfung der Geldspannung bemerkbar macht, die, wenn die Kreditgelder schon nicht mehr so leicht eingehen, wie es in den letzten Krisen der Fall war, um die Liquidationen zu erleichtern, zu Diskontsätzen von 10 bis zu 12 % führte. Unter den Bedingungen des Marktes, den man als Kapitalmarkt bezeichnet, zeigen sich Schwankungsbedingungen, Unstabilitätsfaktoren, die die Zyklen zu einer schicksalhaften Auslösung bringen. Der Anstieg der Notierungen der Rentenwerte in Zeiten der Wirtschaftsblüte und des Überflusses von verfügbaren Mitteln bedingt Schwankungen im Rückgange des Zinsfußes. Die Titel und Güter, die ein schwankendes Einkommen geben, die Spekulationstitel, unterliegen außer den eben genannten Schwankungen auch noch sehr spekulativen komplexen Sonderbedingungen. Man begreift, daß die industriellen Werte, wenn die Industrie einträglicher wird, sich aufblähen, d. h. die Dividenden steigen. Wenn bei einem normalen Zins von 5 % die Dividende eines Industriewertpapiers von 5 auf 6 % steigt, so bekommt sein Besitzer außer einem Zinsgewinn von 1 % noch einen Wertzuwachs des Titels, der um 20 % steigt (das Ergebnis einer Kapitalisierung bei 5 % des 1 %igen Dividendengewinns), so daß der theoretische Nutzen des Besitzes dieser Aktie im zweiten Geschäftsjahr, wenn keine Änderung eintritt, 6 % effektiv sein wird, plus dem Notierungsgewinn, der 20 % beträgt. Ein Gewinn von 26 DM jährlich, mit 5 % kapitalisiert, ergibt 520 DM, was mit der Dividende 526 DM ergibt, was wiederum einen Gewinnzuwachs von 400 DM voraussetzt, was kapitalisiert 8120 DM ergibt, und so immer weiter in einer schwindelnden Progression, die immer noch steigt, wenn der Kapitalisierungssatz bereits nach unten geht. Es bedarf keines besonderen Hervorhebens der explosiven Bedingungen dieser Zunahmen und der Folgen, die sie in der Krise haben, der fast immer fieberhafte Börsenspekulationen vorausgehen, manchmal auch Boden- und Güterspekulationen. Um einen solchen Prozeß in Gang zu halten, würde man ihn mit solchen Geldmengen auszustatten haben, daß die Geldautoritäten erschrecken würden, die über eine mittlere vernünftige Vorsicht verfügen und die die Erfahrungen der Gefahren gegenwärtig haben, die sich daraus für das Geldsystem ergeben würden. Aber diese Expansionsbremsen bedeuten eben zwangsläufig die Krise.