

Das Wesen des Wechselkurses

Zur Theorie des intervalutarischen Kurses

Von
Bruno Richter



Duncker & Humblot *reprints*

DOI <https://doi.org/10.3790/978-3-428-56819-2>

Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 99.109.162.162 on 2025-12-20 09:22:12

FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Bruno Richter

Das Wesen des Wechselkurses

Das Wesen des Wechselkurses

Zur Theorie des intervalutarischen Kurses

Von

Dr. Bruno Richter



MÜNCHEN UND LEIPZIG / 1934
VERLAG VON DUNCKER & HUMBLOT

A l l e R e c h t e v o r b e h a l t e n



Pterersche Hofbuchdruckerei Stephan Geibel & Co., Altenburg (Thür.)

DOI <https://doi.org/10.3790/978-3-428-56819-2>

Generated for Hochschule für angewandtes Management GmbH at 88.198.162.162 on 2025-12-20 08:23:12
FOR PRIVATE USE ONLY | AUSSCHLIESSLICH ZUM PRIVATEN GEBRAUCH

Dem Andenken meines Vaters!

Motto: „Currency is to the science of economy
what the squaring of the circle is to
geometry, or perpetual motion to mechanics.“
W. Stanley Jevons.

Vorwort

Im Falle der vorliegenden Abhandlung ist ein persönliches Wort vielleicht deswegen entschuldbar, weil unter anderem eine herrschende Theorie widerlegt werden soll und der Beginn des Zweifels an ihrer Richtigkeit schon erstaunlich weit zurückliegt. Als das Denken darüber anfang, hatte der Verfasser von einer Kaufkraftparitätentheorie noch nichts gehört, ja er hatte nicht einmal angefangen, Nationalökonomie zu studieren.

Ich pflegte den leider nur recht seltenen Erzählungen meines Vaters über seine Erfahrungen während seiner etwa dreijährigen Reise durch die Vereinigten Staaten von Amerika sehr gern zuzuhören. Besonders war ich dann sehr interessiert, wenn von den Schwierigkeiten im Haushalten mit einer bestimmten Geldsumme die Rede war. Diese Schwierigkeiten lagen aber keineswegs an einer ungewöhnlichen Ausgabefreudigkeit meines Vaters, sondern an den hohen Preisen, die für verschiedene Gegenstände des täglichen Bedarfs zu bewilligen waren. Es kam mir damals besonders unfaßbar vor, daß man in landwirtschaftlichen Gegenden eines neuen Landes z. B. für ein Pfund Äpfel und verschiedene andere Lebensmittel bedeutend mehr bezahlen mußte als in Berlin. Es ist gewiß merkwürdig, wie sich manche, scheinbar ganz zufällige und nebensächliche, Eindrücke im Gedächtnis und der Seele eines Menschen festsetzen. In meinem Falle war es der hohe Preis für verschiedene Lebensmittel, der eigenartigerweise einen Eindruck auf mich gemacht haben mußte.

Während meines Universitätsstudiums in Berlin kam ich natürlich mehrmals auf die Lehre von den Kaufkraftparitäten. Mir erschien diese

Theorie schon damals unrichtig; doch war ich in jener Zeit so stark von dem Ergründen des statisch-qualitativen Geldproblems absorbiert, daß ich auch meine Dissertation auf das Thema „Die Anweisungs- (oder Zeichen-) Theorie des Geldes“ beschränkte, obwohl meine Pläne ursprünglich ein viel weiteres Gebiet umfaßt hatten. Seit 1926 habe ich mich in einzelnen Ländern (Frankreich, Spanien und England) so lange aufgehalten, daß ich sagen kann, ich habe wirklich dort gelebt. Außerhalb Deutschlands kam ich bald wieder auf die Kaufkraftparitätentheorie zurück, ja ich wurde förmlich auf sie gestoßen, da ich — zu meiner bald angenehmen, bald unangenehmen Überraschung — herausfand, daß ich bei Aufrechterhaltung eines etwa gleichen Lebensstandards in den verschiedenen Ländern ganz verschieden hohe Geldsummen, in Reichsmark ausgedrückt, benötigte. So genoß ich einen eindrucksvollen Anschauungsunterricht über die verschieden hohe Kaufkraft gleicher Geldsummen in verschiedenen Ländern. Als mir dann auf der Weltwirtschaftskonferenz in London im Juni 1933 das Memorandum von Professor Gustav Cassel über die Stabilisierungsfrage in die Hände kam, beschloß ich endlich, meine schon seit langem beabsichtigte Arbeit über die Frage der Kaufkraftparitäten nicht mehr länger hinauszuschieben.

London, April 1934.

Bruno Richter.

Inhaltsübersicht

	Seite
Vorwort	VII
Einleitung	1
§ 1. Überblick über Ursprung, Geschichte und Verbreitung der Theorie der Kaufkraftparitäten	5
§ 2. Darstellung der Casselschen Theorie der Kaufkraftparitäten . . .	16
§ 3. Cassels Theorie als Wiederbelebung der klassischen Wechselkurslehre — Ricardo redivivus	27
§ 4. Die Entwicklung der Wechselkursstheorie von Ricardo bis zum Ausbruch des Weltkrieges	35
§ 5. Die Theorie der Wechselkurse seit 1914	43
A. Im deutschen Sprachgebiet	43
B. In England	54
C. In den Vereinigten Staaten	59
D. In Frankreich	63
E. In verschiedenen anderen Ländern	66
§ 6. Die verschiedenen Gruppen von Wechselkursstheorien — Zur Methodenfrage	69
§ 7. Die Unvollständigkeit der Kaufkraftparitätentheorie	70
§ 8. Widerlegung der Casselschen Theorie: Deduktive Beweisführung . . .	72
§ 9. Widerlegung der Casselschen Theorie: Induktive Beweisführung . . .	80
§ 10. Ablehnung der Theorie der Kaufkraftparitäten, aber beschränkte Beibehaltung des Ausdrucks Kaufkraftparität	87
§ 11. Die Kaufkraftparitätentheorie als währungspolitische Programmforderung. Cassels Gedanken einer Kaufkraftparität und Irving Fishers Pläne für einen „commodity dollar“	89
§ 12. Die wirtschaftspolitischen Ideenrichtungen und die Theorie des intervalutarischen Kurses	92
§ 13. Die Unvollständigkeit des Preisausgleichs	96
§ 14. Was bestimmt die Wechselkurse?	100
§ 15. Besondere Gründe für das Abweichen der Wechselkurse von den theoretisch errechneten Kaufkraftparitäten	112

Einleitung

Die Literatur über das Geld- und Währungswesen ist schlechthin unübersehbar. Es gibt viele tausend Bücher und Abhandlungen über diesen Gegenstand. Selbst die bestgeleiteten und umfangreichsten nationalökonomischen Bibliotheken finden es äußerst schwer, alles zu sammeln, was über dieses weitschichtige Gebiet zusammengeschrieben wird. Manches Interessante und Wertvolle findet sich überdies in führenden Tages-, Industrie-, Finanz- und sonstigen Wirtschaftszeitungen niedergelegt. Das Material ist sowohl verwirrend reich wie auch weithin zerstreut. Aus diesem Grunde ist es selbst für die gewissenhaftesten und fleißigsten Fachleute eine schwierige Aufgabe, die Übersicht nicht zu verlieren.

Trotz der ungeheuren Fülle von Literatur über das Geld- und Währungswesen im weitesten Sinne ist verhältnismäßig wenig an gesichertem Wissen gewonnen worden. Sowohl über das statisch-qualitative wie über das dynamisch-quantitative Geldproblem toben heftige und oft recht erbitterte Kontroversen. Dieses oder jenes als die herrschende Meinung über eine bestimmte Frage oder einen bestimmten Fragenkomplex bezeichnen zu wollen, ist daher oft ein kühnes und auch unberechtigtes Unterfangen.

Nur einer verhältnismäßig beschränkten Anzahl dieser Tausende von Veröffentlichungen ist es begreiflicherweise beschieden, eine weitgehende Beachtung zu finden. Diese Schriften werden dann von späteren Autoren immer wieder zitiert. Das Bekanntwerden eines Buches bedeutet aber natürlich auch in der Geld- und Währungslehre ebenso wie auf allen andern Wissensgebieten noch keineswegs, daß sein Inhalt besonders wertvoll ist. Andererseits werden wirklich wertvolle Abhandlungen öfters nicht in so großem Umfange bekannt, wie sie es wohl verdienen würden.

Angesichts dieses Zustandes der zentralen und komplizierten Disziplin der nationalökonomischen Wissenschaft, die von Schumpeter zudem

als die älteste der Ökonomie bezeichnet wird, muß es sehr bemerkenswert genannt werden, wenn sich Gegenstände finden lassen, über die wenig gestritten wird. Vielleicht mag die Ruhe gelegentlich auch insofern täuschen, als Einigkeit deswegen zu herrschen scheint, weil abweichende Auffassungen von einer herrschenden Lehre nicht zu Worte kommen. Zu diesen Gegenständen gehört zweifellos auch die Wechselkurs-theorie, über die zwar auch in letzter Zeit eine ganze Menge geschrieben worden ist, aber hinsichtlich deren ein ernsthafter Streit zur Zeit kaum existiert. Man kann geradezu zu der Meinung gelangen, daß es schon seit Jahren so etwas wie eine ziemlich allgemein angenommene Theorie der Wechselkurse gibt. Es ist die Theorie der Kaufkraftparitäten, die diese bevorzugte Stellung einnimmt.

Worauf die eigenartige, wirkliche oder nur scheinbare, Einmütigkeit beruht, ist nicht ohne weiteres klar. Teilweise ist die weite Verbreitung der Kaufkraftparitätentheorie wohl auf die große Autorität ihres Urhebers in ihrer jetzigen Form, Professor Gustav Cassels, zurückzuführen. Doch haben sicherlich auch andere Gründe stark mitgewirkt, die im Verlaufe unserer Untersuchung noch herausgestellt werden sollen.

Der fast allgemeinen Annahme der Theorie ist es zuzuschreiben, daß sie auf die Stabilisierungspolitik der Nachkriegszeit einen Einfluß ausgeübt hat. Wie groß dieser im einzelnen gewesen ist, läßt sich ohne sehr eingehende Spezialuntersuchungen nur schwer abschätzen. Sicher dagegen ist, daß die Theorie der Kaufkraftparitäten auch bei der kommenden Stabilisierungsperiode, die Weltwährungen wie das Pfund und den Dollar (endgültige Stabilisierung) sowie eine ganze Schar von sekundären Valuten umfassen muß, eine Rolle spielen wird, sofern sie dann noch wie jetzt als richtig anerkannt werden wird. Die Theorie ist jedoch weder genügend vertieft und umfassend noch überhaupt richtig. Die vorliegende Abhandlung soll den Beweis dieser Behauptung erbringen.

Seit den Jahren des Weltkrieges haben wir eine, früher nicht für möglich gehaltene, umfassende und nachhaltige Revolution in allen Geld- und Währungssachen erlebt. Wir stehen einer überreichen Fülle von Ereignissen gegenüber, während der Umfang der wirklich gesicherten Erkenntnisse immer noch verhältnismäßig gering ist. Große Irrtümer sind verständlicherweise vorgekommen und treiben auch heute noch ihr Spiel. Ebenso wie wir einer allgemeinen Geldtheorie zum Verständnis dieser Erscheinungen bedürfen, so brauchen wir auch eine allgemeine

Wechselkursstheorie, die der Mannigfaltigkeit des Geschehens auf dem Währungsgebiete gerecht wird. Eine befriedigende Theorie darf sich nicht damit begnügen, nur die Wechselkurse zwischen Goldwährungen oder Papierwährungen zu erklären. Es ist insbesondere notwendig, die Theorie aus dem engen Anwendungsbereich der Erklärung der Wechselkurse zwischen sich entwertenden Währungen herauszuheben. Die Theorie muß so umfassend sein, daß sie alle Wechselkurse erklären kann. Zunächst muß untersucht werden, ob die herrschende Lehre richtig ist. Ist dies nicht der Fall, dann muß sie als untaugliches Werkzeug beiseite gelegt werden. Dann aber entsteht eine zweite, ungleich schwierigere Aufgabe, die darin besteht, eine neue, befriedigende Theorie an die Stelle der alten zu setzen. Das wird sich jedoch kaum in einem einzigen Wurf erreichen lassen. Der Anfang muß damit gemacht werden, daß die Erörterungen über das vielseitige und verwickelte Problem der intervalutarischen Kurse von neuem belebt werden.

In der folgenden Abhandlung sollen die drei Ausdrücke: Wechselkurs, intervalutarischer Kurs und Devisenkurs als Synonyme gebraucht werden. Es ist schwer, sich bei Erörterung dieses Gegenstandes für einen bestimmten Ausdruck zu entscheiden und ihn auch bei dogmenhistorischen Rückblicken regelmäßig zu verwenden, da verschiedene Autoren verschiedene Ausdrücke lieben. Früher war die Bezeichnung „Wechselkurs“ ganz allgemein. Auch heute wird er noch viel, unter anderem vom Handwörterbuch der Staatswissenschaften, gebraucht. Er hat den Nachteil, daß er uns an Wechselbriefe erinnert; tatsächlich umschließt er aber auch solche Transaktionen, die sich auf ausländische Schecks, telegraphische Auszahlung und fremde Geldsorten (Papiergeld und Münzen) beziehen. Von Georg Friedrich Knapp ist 1905 die Bezeichnung „intervalutarischer Kurs“ geprägt worden. Vertreter der nominalistischen Geldtheorie, wie Friedrich Bendixen und Karl Elster, haben sich mit Vorliebe seiner bedient. Er hat auch sonst hier und da, unter anderem bei Wagemann, Eingang gefunden. In der Praxis wird der Ausdruck „Devisenkurs“ vorgezogen. Dieser wird sowohl in einem weiteren wie in einem engeren Sinne gebraucht. Einmal begreift man darunter alle ausländischen Zahlungsmittel und ausländischen Forderungen; dann auch versteht man unter Devisen lediglich die sogenannten telegraphischen Auszahlungen. So beziehen sich zum Beispiel die an der Berliner Börse notierten Devisenkurse nur auf letztere, denen man eine besondere Notierung für Sorten (Münzen und Papiergeld) gegenüber-

stellt. Für unsere Betrachtung sind diese Unterschiede jedoch ohne große Bedeutung.

Es ist weiter nicht wichtig, den Unterschied zwischen den Kursen zu berücksichtigen, die für verschiedene Arten von Devisen festgestellt werden. Differenzen zwischen den Preisen für telegraphische Auszahlung, für Drei-Monats-Wechsel zum Beispiel und für Noten und Münzen sind für unsere Zwecke unerheblich und können außerhalb der Betrachtung bleiben.

§ 1. Ursprung, Geschichte und Verbreitung der Kaufkraftparitätentheorie

In den valutarisch ruhigen Zeiten vor dem Weltkriege nahmen die Erörterungen über Wechselkurse keinen breiten Raum ein. Als Spezialabhandlung über diese Frage wurde jahrzehntelang Viscount Goschens Arbeit über "The Theory of the Foreign Exchanges" aus dem Jahre 1861 als klassisch anerkannt. Dieses Werk erlebte 1863 seine zweite und im folgenden Jahre bereits seine dritte Auflage. Bis zum Ausbruch des Krieges wurden nicht weniger als 21 Neudrucke veranstaltet. Wenn man die weite Verbreitung dieser Arbeit und das Ansehen Goschens in Betracht zieht, wird man sich leicht vorstellen können, daß Goschens Wechselkurslehren ziemlich unumschränkt geherrscht haben müssen.

Mit Beginn des Weltkrieges brach dann eine schlimme Zeit für die Wechselkursstheorie herein. Es ist jetzt sattem bekannt, daß in vielen kriegführenden Ländern während der furchtbaren Jahre von 1914 bis 1919 bunt darauflos gelogen wurde, um die eigene Lage möglichst rosig und die der Gegner möglichst schwarz darzustellen und so ein freudiges Durchhalten der Bevölkerung zu sichern. Zum Teil hat auch die Wissenschaft durch Unterlassung gesündigt, indem sie gegen irrige Auffassungen und Erklärungen nicht energisch genug aufgetreten ist. Jedenfalls war der Krieg der Erkenntnis der Wahrheit in verschiedenen Fällen alles andere als günstig. Als ein beklagenswertes Opfer dieser Umstände muß auch die Theorie des intervalutarischen Kurses angesehen werden. Bekanntlich gingen die Valuten fast aller kriegführenden Länder im Laufe des Krieges unter die alte Parität. Man glaubte, daß diese Tatsache unter der Bevölkerung Unruhe und Besorgnis auslösen müßte, wenn diese zu der Überzeugung käme, daß das eigene Geld „schlecht“ geworden sei. Um dieser Entwicklung zu steuern, wurde allen möglichen Erklärungen über das Absinken des intervalutarischen Kurses Vorschub geleistet. Es würde viel zu weit führen, alle diese merkwürdigen Erklärungen und lebhaften Diskussionen hier im einzelnen aufzuführen. Begnügen wir

uns daher mit der Feststellung, daß manche von ihnen höchstens eine Teilwahrheit enthielten, während andere nichts weiter alsbarer Unsinn waren. Die naivste Erklärung war vielleicht die, welche in der unterschiedlichen Bewertung der verschiedenen Valuten lediglich einen Ausdruck des Vertrauens oder Mißtrauens in die Kriegschancen der verschiedenen Länder sehen wollte!

Unter diesen Umständen ist es nicht besonders verwunderlich, daß diese populären und höchst fragwürdigen Theorien zunächst gerade im neutralen Auslande auf Widerspruch stießen. Als ein Hauptrufer im Streite gegen den kriegsbedingten Tiefstand der Wechselkurs Theorie muß Professor Gustav Cassel angesehen werden. Er hat sich schon in den ersten Kriegsjahren bemüht, eine neue Theorie des intervalutarischen Kurses aufzubauen. Etwaige Zusammenhänge zwischen Zahlungsmittelvermehrung, Preissteigerung und Valutaschwankungen sollten erklärt werden. Die Hauptfrage, die Cassel sich zunächst vorlegte, war die nach den Gründen, welche die Verschiebung der neuen schwankenden Wechselkurse der Kriegszeit von der Basis der alten stabilen Kurse der Vorkriegszeit hervorriefen. Cassel kam zu dem Resultat, daß der Grad der Inflation in den verschiedenen Ländern den Stand der neuen Wechselkurse bestimme. Diesen Kurs, der sich aus dem Anwachsen der Umlaufmittel errechnen lasse, nannte er den „theoretischen Wechselkurs“. Diese Theorie findet sich in zwei Schriften der Jahre 1916 und 1917¹ und in Aufsätzen im *Economic Journal*² der gleichen Jahre. John Maynard Keynes erwies als der Herausgeber des *Economic Journal* der neuen Theorie die Ehre, ihr in einer kleinen Note eine Art billigenden Kommentars mit auf den Weg zu geben³. Mit einem berühmten Vater und einem nicht weniger hervorragenden Paten trat die angeblich neue Theorie also unter relativ günstigen Umständen ins Leben!

¹ Gustav Cassel: *Germany's economic power of resistance*. Stockholm 1916. — Derselbe: *Dyrtid och Sedeloeverfloed*. Stockholm 1917.

² Gustav Cassel: *The present situation of the foreign exchanges*. *Economic Journal*. March 1916. — Derselbe: *The present situation of the foreign exchanges*. *Economic Journal*. September 1916. — Derselbe: *The depreciation of gold*. *Economic Journal*. September 1917.

³ *The Economic Journal*. March 1916. S. 65: "The effect of Professor Cassel's interesting calculations . . . seems to me to be that . . . real price levels in different countries tend to equality. That is to say, the index numbers of local prices corrected by the world-value of the local money, as measured by the exchanges, tend to equality."

Die Theorie wurde von Cassel kurz wie folgt dargestellt: Der Devisenkurs zwischen zwei Ländern wird durch den Quotienten zwischen den allgemeinen Preisniveaus in ihnen bestimmt. Nach der Quantitätstheorie des Geldes ändert sich das allgemeine Preisniveau in einem Lande *ceteris paribus* in direkter Proportion zu der Menge der Umlaufmittel. Wenn das wahr ist, muß sich der Devisenkurs zwischen zwei Ländern als Quotient zwischen den Mengen der Umlaufmittel in ihnen verändern⁴. Später hat Cassel den Begriff der Kaufkraft in seine Theorie hineingebracht und ihr folgende Formulierung gegeben: Der Devisenkurs zwischen zwei Ländern wird in erster Linie durch den Quotienten zwischen der inneren Warenkaufkraft des Geldes in den in Frage kommenden Ländern bestimmt⁵. In jedem Augenblicke sei die natürliche (real) Parität zwischen zwei Ländern durch diesen Quotienten ausgedrückt. Diese Parität nennt Cassel die Kaufkraftparität. Dieser Ausdruck erscheint zuerst im Jahre 1918⁶. Das englische Äquivalent "the purchasing power parity" findet sich zum ersten Male im *Economic Journal* vom Dezember 1918⁷ und in deutscher Sprache in einem Artikel der Vossischen Zeitung von 1919⁸. Es ist wichtig, dieses Geburtsdatum festzuhalten, da selbst bei manchen Anhängern der Casselschen Theorie keine absolute Klarheit darüber zu herrschen scheint, daß der Ausdruck Kaufkraftparität von Cassel stammt!

Nachdem der Ausdruck einmal geprägt war, hat er sich überraschend schnell ausgebreitet. Man findet ihn ganz allgemein in der national-ökonomischen Literatur, in Zeitungsaufsätzen und in der mündlichen Erörterung von Valutaproblemen. Soweit der Ausdruck selbst. Wie

⁴ Gustav Cassel: The present situation of the foreign exchanges. *Economic Journal*. March 1916. S. 62.

⁵ Gustav Cassel: Abnormal Deviations in International Exchanges. *Economic Journal*. December 1918. S. 413.

⁶ Gustav Cassel: Die Veränderungen des Geldwertes während des Krieges. Vortrag im Exportverein am 22. April 1918. S. 54.

⁷ Gustav Cassel: Abnormal Deviations in International Exchanges. *Economic Journal*. December 1918. S. 413.

⁸ Gustav Cassel: Eine internationale Valutakonferenz. *Vossische Zeitung*, 29. Mai 1919, Morgenausgabe. (... Kaufkraftparität ... Quote des Geldwertes der beiden Länder.) Vgl. ferner die Niederschrift eines am 12. Oktober 1919 in Frankfurt (Main) gehaltenen Vortrages: Weltwirtschaft und Geldverkehr unter besonderer Berücksichtigung des Valutaproblems. In: *Das neue Reich*. Perthes' Schriften zum Weltkrieg. Neue Folge. 7. Heft. Gotha 1920. S. 11.

steht es nun mit der Theorie, die auf diesen Namen getauft worden ist, und die als Theorie der Kaufkraftparitäten, als *theory of purchasing power parity*, als *la théorie de la parité des pouvoirs d'achat* bekannt geworden ist?

Nachdem die Theorie unter ihrem neuen Namen einmal fertig war, ist Cassel nie müde geworden, sie immer von neuem in Wort und Schrift zu vertreten und weiter auszubauen. Eine gute Gelegenheit, die Theorie weiter bekannt zu machen und ihr mehr Autorität einzuflößen, bot sich im Jahre 1920. Im Mai dieses Jahres wurde in "The Annals", dem Organ der American Academy of Political and Social Science, eine Aussprache über das Geldproblem der Welt veranstaltet. Sie begann mit einer Darlegung Cassels, in der Preisbewegungen, Währungen und Stabilisierungsfragen zur Erörterung kamen und auch die Kaufkraftparitätentheorie wieder in den Vordergrund geschoben wurde⁹. Von den Teilnehmern an der Aussprache erklärten sich Dr. B. M. Anderson jr., Professor William A. Scott (University of Wisconsin) gegen Cassels Theorie; dagegen nahmen unter anderem Irving Fisher, Lord d'Abernon und Professor Edwin Cannan eine zustimmende Haltung ein. Am entschiedensten sprach sich Irving Fisher für die Theorie der Kaufkraftparitäten aus¹⁰.

Cassel hat sogar das außerordentliche Glück gehabt, seine Lehre in den amtlichen Veröffentlichungen des Völkerbundes abgedruckt zu sehen. Professor Cassel war im Mai 1920 vom Völkerbund aufgefordert worden, für die Internationale Finanzkonferenz in Brüssel im Jahre 1920 (24. September bis 8. Oktober) eine Erklärung über die damaligen Wirtschaftsverhältnisse der Welt abzugeben. Er leistete dieser Einladung gern Folge und reichte Ende Juni 1920 ein "Memorandum on the world's monetary problems" ein. Der Völkerbund veröffentlichte diese Denkschrift im fünften Band der Verhandlungsberichte der Brüsseler

⁹ "The rate of exchange between the monetary standards is determined, essentially, by the quotient of the purchasing power of these standards in their respective countries. This rate, which may be called the purchasing power parity, should always be regarded as the normal parity." *The Annals*. Volume LXXXIX. Philadelphia 1920. S. 261.

¹⁰ "There is nothing, I think, in Professor Cassel's able paper to which I cannot give a very hearty assent . . . The change in the rate of exchange is, for the most part, a reflection in changes in relative purchasing power. The franc is worth so little to-day in America, because it will buy so little in France." a. a. O. S. 276 ff.

Konferenz¹¹. In diesem Memorandum findet sich die Kaufkraftparitäten-theorie Cassels eingehend entwickelt¹².

Der Völkerbund hatte nicht nur Gustav Cassel, sondern noch eine Reihe anderer international angesehener Gelehrten eingeladen, Denkschriften einzureichen. Ferner war das Ersuchen gestellt worden, daß sie vor Konferenzbeginn zusammentreten sollten, um gemeinsame Vorschläge in Angelegenheiten von unmittelbar praktischer Bedeutung zu machen. Demzufolge gaben Gustav Cassel, G. Bruins, Charles Gide, N. Pantaleoni und A. C. Pigou die gemeinsame Erklärung ab, daß die Hauptnotwendigkeit für Europa die Wiederaufnahme von Arbeit und Erzeugung sei. Dies sei wieder von der Erfüllung verschiedener Empfehlungen abhängig, von denen eine unter der Überschrift „Wechselkurse“ folgendermaßen lautete: „Das Devisenkursniveau strebt danach, mit den bezüglichen inneren Werten der Währungen der verschiedenen Länder übereinzustimmen. Der ernsthafte Tiefstand gewisser Devisen unter ihren natürlichen Paritäten kann durch folgende Maßnahmen gebessert werden usw.¹³.“ Das ist natürlich nichts weiter als die Casselsche Theorie der Kaufkraftparitäten. Nachdem führende Nationalökonomten fünf verschiedener Länder sich in einer gemeinsamen Erklärung auf die Casselschen Anschauungen festgelegt hatten, mußte die Theorie der Kaufkraftparitäten als die Wechselkurs-theorie der Wissenschaft gelten. Den 39 Ländern, die auf der Internationalen Finanzkonferenz in Brüssel vertreten waren, war so gleichsam ein autoritatives Kolleg über Valutafragen gelesen worden. Die Theorie der Kaufkraftparitäten fand sich somit zur offiziellen Theorie zwischenstaatlicher Finanz- und Währungskonferenzen erhoben. Hinzu kommt noch, daß einige der genannten Gelehrten sich die Theorie der Kaufkraftparitäten in ihren eigenen Denkschriften zu eigen machten. Man kann daraus sehen, auf einen wie aufnahmebereiten Boden diese Lehre stieß. So gebrauchte Professor G. Bruins den Ausdruck *purchasing power parity* mehrmals

¹¹ Paper No. XIII of the International Financial Conference, Brussels 1920. London 1920. S. 29—77.

¹² Es erscheint keineswegs überflüssig, so eingehend auf den Ursprung der Theorie einzugehen. Diese Angaben sind geradezu unerläßlich, wenn man den schnellen Erfolg der Theorie verstehen will.

¹³ International Financial Conference Brussels 1920. Paper No. XIII. Monetary Problems. Introduction and joint statement of economic experts. London 1920. S. 2, 3.

in seiner Denkschrift¹⁴; auch nahm er die Casselsche Theorie selbst an. Das gleiche tat Professor A. C. Pigou¹⁵. In seiner positiven Stellungnahme zur Kaufkraftparitätentheorie ist er sogar noch entschiedener als Professor Bruins.

Die Casselsche Theorie hatte also ein glückliches Debüt gehabt. Wenn sie auf dem Wege des Erfolges weitergehen sollte, mußte sie noch mehr bekannt gemacht werden. Die Darstellung in der Denkschrift an den Völkerbund war einerseits recht konzentriert und andererseits mehr für einen engen Kreis von Sachverständigen bestimmt gewesen. Dem letzteren Übelstand wurde dadurch abgeholfen, daß das Memorandum zu Beginn des Jahres 1921 mit Genehmigung des Völkerbundes in Deutschland in Buchform unter dem Titel: „Das Geldproblem der Welt“¹⁶ veröffentlicht wurde. Im gleichen Jahre folgte noch die Veröffentlichung einer englischen Ausgabe¹⁷. Eine ausführlichere Darstellung der Theorie, die zudem ihre Verbreitung wesentlich förderte, ließ gleichfalls nicht lange auf sich warten. 1922 kam eine umfangreichere Monographie in schwedischer Sprache heraus, die alsbald in mehrere Sprachen übersetzt wurde. Die englische Ausgabe¹⁸ erschien bereits 1922, die deutsche unter dem Titel „Das Geldwesen nach 1914“¹⁹ drei Jahre später.

Im Interesse der Ausbreitung der Theorie liegt vor allem ihre Aufnahme in Cassels großes Lehrbuch der Theoretischen Sozialökonomie. Von der zweiten Auflage an enthält es ein Resümee der Theorie der Kaufkraftparitäten; den letzten Auflagen (der fünften deutschen und zweiten englischen) ist außerdem ein neues (fünftes) Buch über die Theorie des internationalen Handels im Lichte der Theorie der Kaufkraftparitäten angefügt²⁰. Wenn man weiß, einer wie großen Be-

¹⁴ G. W. J. Bruins, Memorandum prepared for the International Financial Conference at Brussels. In Paper XIII. International Financial Conference. Brussels 1920. London 1920. S. 11, 18.

¹⁵ A. C. Pigou, Memorandum on Credit, Currency and Exchange fluctuations prepared for the International Financial Conference at Brussels. a. a. O. S. 86—93.

¹⁶ Gustav Cassel: Das Geldproblem der Welt. München 1921.

¹⁷ Gustav Cassel: The world's monetary problems. Two memoranda. London 1921.

¹⁸ Gustav Cassel: Money and Foreign Exchange after 1914. London 1922.

¹⁹ Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914. Leipzig 1925.

²⁰ Gustav Cassel: Theoretische Sozialökonomie. Zweite Abteilung des Lehrbuches der Allgemeinen Volkswirtschaftslehre von L. Pohle und G. Cassel. Leipzig 1921. — Derselbe: Theoretische Sozialökonomie. 5. Aufl. Leipzig 1932. — Derselbe: Englische Ausgabe unter dem Titel: The Theory of Social Economy. 2 vols. London 1932.

liebtheit sich das Casselsche Lehrbuch, sowohl bei Studenten deutscher wie englischer Zunge, erfreut, wird man verstehen, daß jedem neuen Jünger der nationalökonomischen Wissenschaft, der dieses Lehrbuch zur Hand nimmt — und deren sind viele! — die Theorie der Kaufkraftparitäten als die einzige, unbestrittene Erklärung dieser schwierigen Materie erscheinen muß. Dieser Eindruck wird noch verstärkt, wenn man neue führende Veröffentlichungen über Geldwesen und Valuta zu Rate zieht. In der Frage der Währungsparitäten und Devisenkurse findet man überwiegend die Casselsche Theorie, in der Mehrzahl der Fälle unter Bezugnahme auf ihren Urheber, vertreten. Allerdings finden sich Modifikationen. Hier und da kommt es schon vor, daß dem Autor Zweifel aufsteigen. Häufig werden diese jedoch in sehr kurzen Bemerkungen vorgebracht und zudem noch recht behutsam formuliert.

Auf Monographien muß man überdies in dieser Frage um so mehr zurückgreifen, als zahlreiche Lehrbücher über diesen Gegenstand keine Aufklärung geben. Das trifft selbst auf Auflagen nach 1920 zu. So erwähnen, um nur wenige herauszugreifen, Schmoller, Philippovich, Kleinwächter, Nicholson, W. Stanley Jevons, Charles Gide dieses Problem in ihren Lehrbüchern nicht.

Die Überzeugung, daß die Theorie der Kaufkraftparitäten der Weisheit letzten Schluß in der Valutafrage darstellt, ist also wenige Jahre nach ihrer Erstehung in den bewegten Zeiten des Weltkrieges bereits fest verankert. Bis zu welchem erstaunlichen Grade das der Fall ist, soll noch an zwei weiteren Beispielen aufgezeigt werden.

Im Jahre 1922 hatte die United States Tariff Commission eine Untersuchung²¹ über die Frage veranstaltet, wie entwertete Devisenkurse auf den internationalen Handel einwirken. Darin wird von dem Ausdruck *parity of purchasing power* in ausdrücklichem Anschluß an Cassel reichlich Gebrauch gemacht. Wenn auch von der Tariff Commission festgestellt wird, daß die tatsächlichen Devisenkurse sich nicht unmittelbar an die theoretisch errechneten Kaufkraftparitäten anpassen können, so ist es doch äußerst bemerkenswert, daß bereits 1922 eine wichtige Regierungsuntersuchung in den Vereinigten Staaten auf den Begriff der Kaufkraftparitäten gestützt werden konnte.

Noch erstaunlicher ist die Tatsache, daß ein Jahr später auch der Federal Reserve Board in Washington sich zu den Anhängern der

²¹ United States Tariff Commission, Washington. *Depreciated Exchange and International Trade*. Washington 1922.

Kaufkraftparitätentheorie gesellt. In dem Bulletin (Final Edition) für September 1923 wollen die Verfasser des Berichtes festgestellt haben, daß sich die Preisniveaus in den Ländern mit sinkender Valuta dem Stande der Wechselkurse anpassen!²² Der Wert einer Währung werde durch ihre Kaufkraft über Waren gemessen²³.

Bekanntlich hat während der Londoner Weltwirtschaftskonferenz im Juni/Juli 1933 das Problem der Währungsstabilisierung dauernd im Vordergrund des allgemeinen Interesses gestanden. Auch der Begriff der Kaufkraftparität hat dabei eine Rolle gespielt. Professor Gustav Cassel hat sich als schwedischer Konferenzdelegierter sogar veranlaßt gesehen, der Konferenz eine kurze Denkschrift über die Frage der Stabilisierung vorzulegen²⁴. Natürlich wird in diesem Memorandum von Cassel betont, daß die Stabilisierung der Währungen auf dem Niveau der Kaufkraftparitäten erfolgen müsse. Weder auf der Konferenz selbst, auf der außer Cassel noch verschiedene andere angesehene Wirtschaftsfachmänner vertreten waren, noch außerhalb der Londoner Riesenversammlung von Staatsmännern, Sachverständigen und Journalisten ist ein geschriebenes Wort des Widerspruchs gegen die Theorie der Kaufkraftparitäten geäußert worden. Das kann im Zusammenhang mit den eben erwähnten Tatbeständen als ein Beweis dafür angesehen werden, daß die Theorie der Kaufkraftparitäten von Professor Gustav Cassel, sowohl in der Theorie wie in der Praxis des Geld- und Währungswesens, außerordentlich fest im Sattel sitzt²⁵. Zu

²² Federal Reserve Bulletin. September 1923. S. 981.

²³ „— under prevailing conditions of depreciated currencies, the value of a currency unit is no longer related to its gold content as fixed by law, but is measured by its buying power over commodities, and is related to gold only indirectly through the necessity in world trade of calculating the prices of commodities in terms of a common gold basis.“ A. a. O. S. 982.

²⁴ Gustav Cassel: Memorandum on Stabilisation. Monetary and Economic Conference; Monetary and Financial Commission, League of Nations, Conf. M. E./C. M. F. 10. June 20th, 1933.

²⁵ Als Beweis soll nur ein Beispiel aus vielen herausgegriffen werden: Der Monatsbericht der Midland Bank spricht in seiner Nummer vom Juni/Juli 1933 in einem Leitartikel folgende Forderung aus: “In the long run the exchange values of currencies must accord with their relative internal purchasing powers, though the run may in some circumstances be very long It is thus of the utmost importance that if and when devaluation takes place it shall result in new fixed exchange rates accurately representing relative internal purchasing powers. In order to be sure that this is so there must be some degree of stability in internal purchasing power of different currencies.”

allem kommt schließlich noch die Tatsache, daß Cassel Kritiker, die seiner Theorie erwachsen könnten, von vornherein rücksichtslos diskreditiert²⁶.

Ein Grund, warum die Casselsche Erklärung der Wechselkurse so viel Anklang gefunden hat, scheint im folgenden zu liegen: Über das Wesen der Wechselkurse machte man sich vor dem Weltkriege nicht viel Kopfzerbrechen. Dann tauchte das Valutaproblem ziemlich plötzlich auf und verwirrte zunächst die Gemüter. Man dürstete förmlich nach Aufklärung, mußte jedoch finden, daß auch diejenigen, von denen eine befriedigende Aufklärung hätte ausgehen können, die gestellten Fragen nicht wirklich erschöpfend beantworteten. Zuerst mag der Mangel an Übereinstimmung zwischen denen, die an das Problem wirklich herangingen, zur Vermehrung der Verwirrung nur noch beigetragen haben. Dann aber schien in der Casselschen Theorie ein großer Vorzug zu liegen. In dem Hexensabbat von Geld- und Währungsgeschehnissen, aus dem man schier gar nicht herausfinden konnte, war die Kaufkraftparitätenlehre wie eine Zauberformel! Sie erklärte alles so einfach und einleuchtend und kam zudem dem Trägheitsmoment im Menschen entgegen. Man brauchte ja gar nichts zu tun, um die Welt der Währungen wieder in Ordnung zu bringen! Es war nur nötig, die Handelsfreiheit weitgehend durchzuführen; dann würden sich auch die Währungen von selbst wieder einrenken! Von Cassels Lehre ging ein Hauch des Optimismus aus, der die geängstigten Gemüter wieder beruhigte. Es gab da also starke Kräfte, welche die natürliche Ordnung der Dinge in Währungssachen von selbst wiederherstellen würden! Etwas von diesem Einfluß ist offenbar auch auf solche Autoren übergegangen, welche gewöhnlich nicht den Eigennutz nach dem Vorbild von Quesnay und den Klassikern in den Vordergrund stellen und von seinem Wirken die Harmonie in der Wirtschaftswelt erwarten.

Während Professor Cassels Ansichten früher, besonders im Kriege, nur auf die Politik der Zentralbank seines Vaterlandes, der Schwedischen Reichsbank, gewirkt haben, üben sie jetzt ihren Einfluß in der ganzen weiten Welt aus. Besonders scheint auch die britische Währungspolitik ein Opfer der Kaufkraftparitätentheorie geworden

²⁶ "Some people with scientific pretensions but without any deep knowledge of what economic theory really means immediately jump to the conclusion that the theory must be false, as its results do not coincide with the facts." In: Post-war monetary stabilization. New York 1928. S. 28.

zu sein. Deutlich war das vor allem zur Zeit der Rückkehr Großbritanniens zum Goldstandard im Jahre 1925 und in den darauffolgenden Jahren.

Der Streit um den Kurs, zu dem das Pfund im Jahre 1925 stabilisiert werden sollte, war heftig. Schließlich siegte doch das Argument der finanziellen Ehrenhaftigkeit und die Rücksicht auf das Prestige des Londoner Finanzzentrums. Nach der Meinung vieler stellte der Kurs von \$ 4,87 für 1 £ eine Abweichung von der theoretischen Parität dar, welche durch die innere Kaufkraft der beiden Währungen bestimmt ist. Das britische Preisniveau lag bei \$ 4,87 im Durchschnitt über dem nordamerikanischen. Ein um etwa 10 % niedriger Kurs zwischen Dollar und Pfund hätte nach diesen Berechnungen der beiderseitigen Binnenkaufkraft entsprochen. Man hielt es für eine wichtige Aufgabe, das Preisniveau in Großbritannien nun so weit herunterzubringen, bis \$ 4,87 oder ein Pfund Sterling in Großbritannien ebenso viel kauften wie in Amerika. Diesem Zwecke diente die Politik der Bank von England, die vor allem durch ein Hochhalten der Bankrate im Vergleich zu den Sätzen der New Yorker Federal Reserve Bank auf das Preisniveau drückte²⁷.

Es ist begreiflicherweise unmöglich, den Kreis der Anhänger der Theorie in der Hochfinanz und Zentralnotenbankpraxis vollständig zu umreißen. Es soll daher nur noch kurz auf Großbritannien hingewiesen werden, das in Geld- und Währungsfragen schon oft führend gewesen ist und es wahrscheinlich auch in Zukunft bleiben wird. Von Vertretern der Londoner Big Five ist Mr. MacKenna, der Präsident der Midland Bank, warm für die Theorie eingenommen. Übrigens ist Mr. MacKenna auch ein Anhänger der Quantitätstheorie, und noch dazu einer ziemlich strikten²⁸.

²⁷ Der hohe Banksatz hatte indes noch einen anderen Zweck: Er sollte ausländische Guthaben nach London ziehen oder sie doch bewegen, dort zu bleiben.

²⁸ "We are free to regulate in great measure our own price level by increasing or diminishing the quantity of money." Rede auf der Gen.-Vers. der Midland Bank, 27. Januar 1933.

Seine Stellungnahme zur Kaufkraftparitätentheorie findet sich in folgenden Sätzen niedergelegt: "It follows that the exchange rate between any two of the dominant currencies tends to move in accord with the fluctuations in their respective purchasing powers, though the movement may be temporarily deflected from its

Aus der Zentralnotenbankpraxis ist kein Geringerer als Mr. Montagu Norman ein Anhänger der Kaufkraftparitätentheorie. Da Mr. Norman weder Bücher noch Artikel geschrieben hat, noch Interviews zu gewähren oder lange Reden zu halten pflegt, ist es für jedermann außerhalb des engsten Mitarbeiterkreises des Gouverneurs der Bank von England äußerst schwer, sich über seine Ansichten in irgendeiner wichtigen Frage zu informieren. Mr. Norman hat aber vor der Royal Commission on Indian Currency and Finance ausgesagt, und die gedruckten Berichte sind eine Quelle, die doch einiges zutage fördert. Es ist nur ein Satz, der sich auf unser Thema bezieht; er ist aber so pointiert, daß über Mr. Normans Ansichten nicht der geringste Zweifel bestehen kann: "I regard the exchange, allowing for the natural play of the market, to be the real measure of the relation of internal to external prices. I do not see how it can be otherwise²⁹." Nach dem Gesagten wird man sich ausmalen können, welche Erwägungen maßgebend sein werden, sobald es sich darum handeln wird, in der Frage der zukünftigen Stabilisierungskurse im britischen Weltreich Entschlüsse zu fassen!

Es ist wahrscheinlich, daß sich zahlreiche Staaten während der deutschen Inflationszeit in ihrer Stellungnahme Deutschland gegenüber mindestens zum Teil von den Gedankengängen der Kaufkraftparitätentheorie haben leiten lassen. Man glaubte, die deutsche Konkurrenz auf dem Weltmarkte sei wegen der Marktentwertung schärfer und erfolgreicher geworden. Den Kursverfall der Mark erklärte man im wesentlichen mit der Vermehrung der Zahlungsmittel in Deutschland; und diese führte man wieder auf den unausgeglichene Reichshaushalt zurück, so daß nach dieser Argumentation das Valutadumping recht eigentlich im Defizit des deutschen Staatshaushaltes seinen letzten Grund hatte. Auf Grund dieser Gedankengänge erhoben dann besonders die Alliierten des Weltkrieges und Reparationsgläubiger Deutschlands die Forderung, daß der Haushalt des Deutschen Reiches unter allen Umständen ins Gleichgewicht gebracht werden müsse.

course by disturbing transfers of capital and short-term funds. Price levels affect exchange rates, but exchange rates have little effect on price levels as distinguished from the prices of individual commodities." (Midland Bank: Monthly Review, January-February 1933.)

²⁹ Royal Commission on Indian Currency and Finance, 1926. Minutes of Evidence. Vol. V. p. 233 question 14555, London 1926.

§ 2. Darstellung der Casselschen Theorie der Kaufkraftparitäten

Bei einer historischen Skizzierung der Entwicklung der Theorie der Kaufkraftparitäten mußten naturgemäß alle einschlägigen Veröffentlichungen herangezogen werden, soweit man ihrer habhaft werden konnte. Eine Darstellung der Theorie in ihrer heutigen Form braucht in der Hauptsache nur auf die letzten Formulierungen Rücksicht zu nehmen, die Cassel seiner Lehre gegeben hat. Als Hauptquellen kommen da die letzte Auflage seines Lehrbuches¹ und sein Buch über „Das Geldwesen nach 1914“² in Frage. Letzteres enthält eine ausführlichere Darlegung der Theorie, ersteres eine Zusammenfassung und eine besondere Darstellung des internationalen Handels im Lichte dieser Lehre.

Die Frage, die eine Theorie der Wechselkurse beantworten muß, ist doch folgende: Was bestimmt den Wechselkurs zwischen zwei Währungen? Nach Cassel ist diese Frage in zwei Unterfragen zu zerlegen:

1. Weshalb besteht überhaupt Nachfrage nach einer Valuta?
2. Welche Einwirkung hat eine Änderung des inneren Wertes der betreffenden Währung auf die Nachfrage nach ihr?³

Wie leicht erkannt werden kann, erschöpfen diese beiden Unterfragen die Hauptfrage keineswegs. Denn Unterfrage 1 beschäftigt sich nur mit der Tatsache, daß überhaupt eine Nachfrage nach einer fremden Valuta besteht. Die weitere Frage, zu welchem Kurse diese Nachfrage befriedigt werden kann, wird hier nicht gestellt. Auch Unterfrage 2 geht auf diese Dinge nicht befriedigend ein. Daß Änderungen des Außenwertes einer Valuta durch Änderungen ihres Binnenwertes bedingt werden, scheint in der Form der zweiten Unterfrage bereits von vornherein angenommen zu werden. Cassel geht also von festen Verhältnissen aus⁴. Die Einwirkung eines geänderten Binnenwerts auf den Außenwert der Valuta, nicht das ursprüngliche Austauschverhältnis zwischen zwei

¹ Gustav Cassel: Theoretische Sozialökonomie. 5. Aufl. Leipzig 1932.

² Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914. Leipzig 1925.

³ Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914. S. 104.

⁴ Gustav Cassel: Post-war monetary stabilization. New York 1928. S. 33.

bestimmten Währungen, ist der eigentliche Gegenstand der zweiten Unterfrage. Man könnte Cassels Theorie in zwei Teile zerlegen: einen absoluten Teil, der sich mit dem angeblichen Gleichgewichtszustand befaßt, und einen andern, relativen Teil, der Veränderungen der Binnenkaufkraft und ihre Rückwirkungen auf den Wechselkurs des betreffenden Landes im Auge hat⁵.

Die erste Unterfrage, weshalb überhaupt Nachfrage nach einer fremden Valuta besteht, wird von Cassel dahin beantwortet, daß unsere Geneigtheit, einen gewissen Preis für ausländisches Geld zu zahlen, letzten Endes auf der Tatsache beruhe, daß dieses Geld eine Kaufkraft in bezug auf Waren und Leistungen in dem fremden Lande besitze⁶. Da wir auf der andern Seite in unserm Gelde eine Kaufkraft über Waren und Leistungen in unserm eigenen Lande anbieten, glaubt sich Cassel ohne weiteres zu der überraschenden Schlußfolgerung berechtigt, daß unsere Wertschätzung des ausländischen Geldes daher(!) der Hauptsache nach auf der relativen (!) Kaufkraft des Geldes der beiden Länder beruhe⁷. Dieser Kurs, welcher der relativen Kaufkraft der beiden Länder entspricht, wird Kaufkraftparität genannt⁸ und als normal bezeichnet⁹. Oben hatten wir schon gesehen, daß dieser Kurs von Cassel bei einer früheren Gelegenheit „natürlich“ (real) und „theoretisch“ genannt worden war¹⁰.

⁵ In seiner Monographie über das Geldwesen nach 1914 beschäftigt sich Cassel mit den Veränderungen, die seit Ausbruch des Weltkrieges begonnen haben. Die festen Verhältnisse, von denen er ausgeht, sind demnach die vor 1914. In seinem Lehrbuch sind die Ausführungen allgemein gehalten. Eine Bezugnahme auf den Stand vor 1914 und die Veränderungen nach Ausbruch des Weltkrieges findet erst statt, nachdem die Theorie dargestellt worden ist. Wir können daher wohl annehmen, daß die weiter unten resümierten Ausführungen Cassels über den Wechselkurs zwischen zwei voneinander unabhängigen Papierwährungen auch allgemein gelten. (Cassel: Theoretische Sozialökonomie [weiter unten als „Lehrbuch“ zitiert] § 59.)

⁶ Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914. S. 104.

⁷ Gustav Cassel: Lehrbuch § 59 und: Das Geldwesen nach 1914. S. 104.

⁸ Gustav Cassel: Lehrbuch § 59.

⁹ Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914, S. 116 und Lehrbuch § 59.

¹⁰ Cassel will dann von gleicher Kaufkraft sprechen, wenn der Durchschnitt aller Preise derselbe ist, obwohl man, ganz streng genommen, von gleicher Kaufkraft nur dann sprechen könne, wenn die Preise aller Güter in beiden Ländern genau gleich sind. (Gustav Cassel: Foreign Investments. Chicago 1928. S. 8.) Dieser Definition des Begriffs der gleichen Kaufkraft möchte ich mich in den folgenden Darlegungen anschließen, sofern nicht ausdrücklich etwas anderes gesagt wird.

Diese Schlußfolgerung Cassels ist schon logisch unrichtig. Erstens ist es fraglich, wieweit wir unsererseits überhaupt eine eigene Wertschätzung der zu erwerbenden Valuta vornehmen. Nach Cassel haben allerdings selbst Spekulanten die Kaufkraftparität im Kopf!¹¹ Weiter: Wenn uns die Tatsache, daß die zu erwerbende Valuta eine Kaufkraft besitzt, dazu veranlaßt, einen gewissen Preis für sie zu zahlen, so folgt daraus noch lange nicht, daß eine bestimmte Kaufkraft diesen Entschluß bei uns bewirkt, oder daß der Kurs ausgerechnet so hoch sein muß, daß wir mit dem Betrage ausländischen Geldes genau so viel Kaufkraft erstehen, wie wir mit unserm Gelde davon fortgeben. Infolgedessen muß Cassels Satz, daß unsere Wertschätzung des ausländischen Geldes in der Hauptsache auf der relativen Kaufkraft des Geldes der beiden Länder beruhe, als willkürlich und unbewiesen bezeichnet werden.

Demgegenüber ist es interessant festzuhalten, mit welcher Überzeugungsstärke Cassel seine Lehre vorträgt. Cassel hält die Argumente seiner Theorie für ganz unbestreitbar¹². Die Theorie der Kaufkraftparitäten muß nach Cassel die Grundlage jeder gesunden Wechselkurs-theorie bilden¹³. Außerdem bilde sie den natürlichen Ausgangspunkt für die gesamte Theorie des internationalen Handels¹⁴.

Cassel bezeichnet also die relative Kaufkraft des Geldes zweier Länder als den ersten und elementarsten Bestimmungsgrund für den Wechselkurs zwischen ihnen. Gleichzeitig gibt er aber zu, daß der Wechselkurs nicht immer ein völlig getreues Bild von dem inneren Werte der verschiedenen Währungen gäbe¹⁵. Es sind vielmehr noch sekundäre Faktoren vorhanden, die vielleicht Abweichungen von den Paritäten, die der inneren Kaufkraft entsprechen, hervorrufen können. Diese Abweichungen sind indessen so wenig wichtig, daß Cassel sie nur als Störungen (disturbances) bezeichnet. Im ganzen sind drei Gruppen von Störungen zu unterscheiden¹⁶:

1. monetäre Störungen (Inflation und Deflation),
2. künstliche Hindernisse für den internationalen Handel,
3. internationale Kapitalbewegungen.

¹¹ Gustav Cassel: The world's monetary problems. S. 144.

¹² Gustav Cassel: "I think that the arguments are quite irrefutable" in Post-war monetary stabilization. S. 25.

¹³ Gustav Cassel: Post-war monetary stabilization. S. 31.

¹⁴ Gustav Cassel: a. a. O. S. 34.

¹⁵ Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914. S. 104.

¹⁶ Vgl. u. a.: Foreign Investments, Chicago 1928. S. 16, 17.

Die monetären Störungen spielen in Cassels Theorie die weitaus größte Rolle. Sie müssen daher weiter unten ausführlicher dargestellt werden. Wir beginnen unsere Betrachtung mit den Störungen unter 2 und 3.

Ungleichheiten in der wirtschaftlichen Lage der beiden Länder, besonders in deren Fracht- und Zollverhältnissen, könnten bewirken, daß „der normale Wechselkurs bis zu einem gewissen Grade von dem Quotienten der inneren Kaufkraft der Valuten abweicht“¹⁷. Bedeutend können aber diese Abweichungen nicht sein. Cassel sagt ausdrücklich, daß Änderungen in der gesamten Wirtschaftslage der fraglichen Länder und in den Handelsbedingungen zwischen ihnen keine große Rolle in der Bestimmung der neuen Normalkurse spielten¹⁸. Mit „neuen Normalkursen“ sind solche gemeint, die sich nach einer Inflation einstellen. Es besteht kein Anhalt dafür anzunehmen, daß Cassel glaubt, es sei anders unter der Herrschaft der festen, normalen Vorinflationsverhältnisse, von denen er ausgeht¹⁹.

Handelsrestriktionen wirken auf den Wechselkurs in folgender Weise: Ist der Export eines Landes nach dem andern beschränkt, so sinkt seine Valuta in dem andern Lande unter die Kaufkraftparität. Gibt es Exportrestriktionen in beiden Ländern, so fällt die Valuta des Landes, dessen Ausfuhr relativ stärker beschränkt ist, in dem andern Lande unter die Kaufkraftparität²⁰. Beschränkungen, die in diesem Zusammenhange in Betracht gezogen werden müssen, sind unter anderem absolute Ausfuhrverbote, Verbote mit einem System von Lizenzen, Rationierung der Ausfuhr, Ausfuhrzölle und Maßnahmen, die darauf ausgehen, höhere Preise für Ausländer aufrecht zu erhalten²¹. Auch Transportschwierigkeiten müssen zu diesen Restriktionen gerechnet werden²².

Umgekehrt wirken Maßnahmen, welche die Einfuhr beschränken, dahin, den Wechselkurs des betreffenden Landes über die Kaufkraftparität steigen zu lassen²³.

¹⁷ Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914. S. 104.

¹⁸ Gustav Cassel: Lehrbuch § 59, § 84. Vgl. auch: Derselbe: Weltwirtschaft und Geldverkehr. S. 13.

¹⁹ Wirkungen von Schutzzöllen und Zolländerungen können nur innerhalb sehr enger Grenzen („within very narrow limits“) erfolgen. Post-war monetary stabilization. S. 27. Lehrbuch § 85.

²⁰ Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914. S. 110.

²¹ Gustav Cassel: a. a. O. S. 110 und Lehrbuch § 59.

²² Gustav Cassel: a. a. O. S. 111.

²³ Gustav Cassel: a. a. O. S. 111 und Lehrbuch § 59.

Ist Handelsfreiheit gegeben und sind keine Störungen unter 1 und 3 da, so fallen die tatsächlichen Wechselkurse mit den Kaufkraftparitäten zusammen. Das würde nach Cassel selbst in Kriegszeiten zutreffen²⁴.

Internationale Kapitalübertragungen sind nach Cassel kein eigentlicher Bestimmungsgrund für den Wechselkurs! Sie hätten, wenn überhaupt, so nur eine sehr geringe Bedeutung für die Gestaltung der intervalutarischen Kurse, da sie die inneren Preisniveaus der ausleihenden und empfangenden Länder nur ganz unbedeutend beeinflussen²⁵. Kämen Abweichungen der Wechselkurse von den Kaufkraftparitäten als Folge von Kapitalübertragungen wirklich vor, so beliefe sich ihre Dauer höchstens auf ein paar Monate²⁶.

Die eigentliche Frage, die Cassel am Herzen liegt, ist die nach den Geschehnissen im Falle einer Änderung der inneren Kaufkraft einer Valuta. Als bestimmend für eine solche Kaufkraftänderung werden monetäre Ursachen angegeben. Oft wird von Cassel die Inflation genannt. Die Deflation wird nur zweimal erwähnt. Änderungen der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und der Warensseite der Volkswirtschaft werden von Cassel nicht berücksichtigt. Es wird im Gegenteil ausdrücklich betont, daß der beste Anhaltspunkt zur Beurteilung des relativen Wertes der verschiedenen Valuten immer in den Kaufkraftparitäten liege, „die man erhält, wenn man die . . . Wechselkurse ausschließlich auf Grund der Inflation, die in den verschiedenen Valuten stattgefunden hat, umrechnet“²⁷. Wir werden jetzt noch sehen, wie genau man nach Cassel den neuen Wechselkurs berechnen kann²⁸.

Cassel setzt den Fall, daß im Lande A eine Inflation vor sich geht. Nach Cassel nimmt in diesem Falle die innere Kaufkraft des Geldes ab. Schon das wird man nicht ohne weiteres behaupten können. Denn man

²⁴ Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914, S. 110, und: Weltwirtschaft und Geldverkehr. S. 11.

²⁵ Gustav Cassel: Lehrbuch § 84.

²⁶ Gustav Cassel: a. a. O.

²⁷ Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914. S. 109. Ähnlich auch in Lehrbuch § 59.

²⁸ In der letzten Auflage seines Lehrbuches scheint Cassel indessen zunächst die Inflation nicht mehr so sehr in den Vordergrund schieben zu wollen wie vorher. Er spricht schon etwas allgemeiner von einer Änderung des allgemeinen Preisniveaus, welche die Kaufkraftparität und damit auch die „normalen“ intervalutarischen Kurse offenbar beeinflussen müsse (Lehrbuch § 59, § 82), fügt dann aber doch hinzu, daß sich dieser Zusammenhang zwischen innerer und äußerer Kaufkraft besonders deutlich in der Zeit nach 1914 durch die Änderung der inneren Kaufkraft einer Valuta auf Grund einer Inflation gezeigt habe. (Lehrbuch § 59.)

kann sich sehr wohl denken, daß die Geldmenge eines Landes erhöht wird — so nämlich definiert Cassel den Begriff Inflation —, und daß die Preise keine Veränderung erfahren. Die Ursachen für ein Stabilbleiben des Preisniveaus könnten sowohl auf der Geld- wie auf der Warensseite liegen. Denn einmal kann die Umlaufgeschwindigkeit der Zahlungsmittel sich ändern, und weiter kann eine Veränderung der Warenmenge und Menge der Dienstleistungen eine Erhöhung der Zahlungsmittelmenge kompensieren. Doch nehmen wir einmal mit Cassel an, daß die Kaufkraft der A-Valuta abnimmt, wenn eine Inflation dieser Valuta vor sich geht. Dann wird, behauptet Cassel, der Wert der A-Valuta im Lande B „notwendigerweise im gleichen Verhältnis sinken“²⁹. Wenn nun das gleiche mit der B-Valuta passiert, wird die Wertschätzung der A-Valuta im Lande B im gleichen Grade steigen³⁰. Cassel legt großen Wert auf die Feststellung, daß die Änderung des Außenwertes einer Valuta sich im gleichen Verhältnis wie ihr Binnenwert vollzieht³¹. Nach Cassel ist demnach der intervalutarische Kurs einer Währung nichts weiter als eine bloße Funktion ihrer inneren Kaufkraft! Cassel glaubt dementsprechend, folgende zahlenmäßige Berechnung vornehmen zu können: „Wenn zum Beispiel die Inflation in A das Verhältnis 320 : 100 und die in B die Relation 240 : 100 erreicht hat, wird der neue Wechselkurs (die Notierung der A-Valuta in B-Valuta) drei Viertel des alten ausmachen . . .“³². Hieraus zieht Cassel die Regel: „Wenn zwei Valuten Inflation erlitten haben, ist der normale Wechselkurs gleich dem alten Kurse multipliziert mit dem Quotienten zwischen dem Grade der Inflation in dem einen und dem andern Lande“³³. Es besteht also eine Proportionalität zwischen einer Vermehrung der Umlaufmittel und dem Sinken des intervalutarischen Kurses, und zwar ist dabei die Vermehrung der Umlaufmittel und damit das Preisniveau der kausale Bestimmungsgrund des intervalutarischen Kurses.

Cassel gibt zu, daß Abweichungen von diesem neuen Normalkurs vorkommen können (siehe unten); er glaubt jedoch, daß stärkere Abweichungen nur während einer Übergangsperiode eintreten,

²⁹ Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914. S. 105.

³⁰ Gustav Cassel: a. a. O. S. 105.

³¹ Gustav Cassel: Lehrbuch § 82.

³² Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914. S. 105. Ähnlich in Lehrbuch § 59.

³³ Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914, S. 105 und in Lehrbuch § 59.

daß auf anormale Wechselkurse eine natürliche Reaktion folgen werde³⁴, und daß der auf die oben angegebene Weise berechnete Kurs als die neue Parität, als die neue Gleichgewichtslage zwischen den Valuten angesehen werden müsse³⁵. Diese Parität ist eben die Kaufkraftparität³⁶, da die innere Kaufkraft der in Frage kommenden Währungen den Hauptfaktor in der Bewegung dieser Valuten darstelle³⁷. Cassel glaubt, daß reichliche praktische Erfahrungen diese Schlußfolgerung als richtig erwiesen hätten³⁸. In beinahe allen Fällen von Nachkriegsstabilisierungen sei die Stabilisierung der Währungen auf Grund der Kaufkraftparität (meistens auf der Parität mit dem Dollar) erfolgt³⁹.

Zu diesen Ausführungen Cassels sind noch zwei wichtige Bemerkungen nachzutragen. Die Lehre, daß die normalen Wechselkurse von den Kaufkraftparitäten bestimmt werden, soll zunächst nur von selbständigen Papierwährungen gelten⁴⁰. Ferner wird angenommen, daß die Wechselkurse vor 1914 „normal“ gewesen seien, da sie bei einer Gleichgewichtslage im internationalen Handel bestanden hätten⁴¹. Diese Annahme wird nicht untersucht; sie ist durch nichts bewiesen; es wird ohne weiteres vorausgesetzt, daß die Wechselkurse den theoretisch berechenbaren Kaufkraftparitäten entsprochen hätten.

Wenn die oben unter 1 bis 3 genannten sekundären Faktoren für die Bestimmung der Wechselkurse nicht gegeben sind, dann entspricht der tatsächliche Kurs der Kaufkraftparität⁴². Cassel behauptet nicht, daß dieser Kurs ganz starr sein müsse. Kleine Schwankungen, Oszillationen, werden als möglich zugegeben⁴³. Aber die Abweichungen werden klein und vorübergehend sein⁴⁴. Cassel bezeichnet sie sogar als zufällig. Sie können durch zufällige Ungleichmäßigkeiten der Zahlungsbilanz veranlaßt werden⁴⁵. Diese werden jedoch immer durch zeitliche

³⁴ Gustav Cassel: *Weltwirtschaft und Geldverkehr*. S. 13.

³⁵ Gustav Cassel: *Das Geldwesen nach 1914*. S. 105.

³⁶ Gustav Cassel: a. a. O. S. 105 und *Lehrbuch* § 59.

³⁷ Gustav Cassel: *Post-war monetary stabilization*. S. 29, 30.

³⁸ Gustav Cassel: *Lehrbuch* § 59 und *Post-war monetary stabilization*. S. 30, 31.

³⁹ Gustav Cassel: *Post-war monetary stabilization*. S. 31.

⁴⁰ Vgl. *Das Geldwesen nach 1914*, S. 129 und *Lehrbuch* § 59.

⁴¹ Gustav Cassel: *Lehrbuch* § 59.

⁴² Gustav Cassel: *Foreign Investments*. S. 16, 17.

⁴³ Gustav Cassel: *Das Geldwesen nach 1914*, S. 104 und *Lehrbuch* § 59.

⁴⁴ Gustav Cassel: "The rate of exchange cannot show more than small and quite temporary deviations from this level." *Foreign Investments*. S. 17.

⁴⁵ Gustav Cassel: *Lehrbuch* § 59.

Verschiebungen der Zahlungen (Aufschub von Zahlungen, Diskontierung von noch nicht fälligen Forderungen, eigentliche Anleihen) ausgeglichen werden, ja ausgeglichen werden müssen⁴⁶.

Außer diesen zufälligen Schwankungen wird von Cassel noch eine besondere Gruppe von Faktoren genannt, die mit Handelsrestriktionen ebenfalls nichts zu tun hätten, und die eine Unterbewertung einer Valuta im Vergleich mit ihrer Kaufkraftparität hervorrufen könnten:

1. Diskontierung eines vorausgesehenen Sinkens der inneren Kaufkraft einer Valuta⁴⁷. (Umgekehrt ist eine Überbewertung der Valuta möglich, wenn ein Steigen ihrer inneren Kaufkraft diskontiert wird⁴⁸.)
2. Valutaspekulationen⁴⁹.
3. Verkauf der Valuta eines Landes in andern Ländern unter dem Preis, der der Kaufkraftparität entspricht, um sich den Besitz dieser fremden Valuten zu verschaffen. (Fall der deutschen Mark in der Inflationszeit⁵⁰.)

Nach Cassel kann auch die Wirkung dieser Faktoren nur eine zeitweilige und geringe sein⁵¹.

Aus der Lehre der Kaufkraftparitäten, wie sie bisher dargestellt worden ist, leitet Cassel noch weitere Sätze ab. Ein Land kann seine Konkurrenzmöglichkeiten in andern Ländern nicht dadurch erhöhen, daß es sein eigenes Preisniveau senkt⁵². Denn eine Erhöhung der Binnenkaufkraft der Währung eines Landes führt nach Cassels Theorie zu einer Erhöhung ihres Außenwertes, die soweit geht, daß schließlich ein normaler oder natürlicher Wechselkurs, das heißt die Kaufkraftparität, wiederhergestellt ist. Nach Cassels Ansicht führt also ein strenges Gesetz immer wieder einen Gleichgewichtszustand, einen Zustand der Harmonie auf intervalutarischem Gebiete herbei. In seinem Lehrbuch setzt sich Cassel indessen, wie es scheint, mit dieser Ansicht selbst in Widerspruch. Hier gibt er zu, daß ein Land dann aus dem Steigen der fremden Wechselkurse seine Konkurrenzfähigkeit erhöhen kann, solange das allgemeine

⁴⁶ Gustav Cassel: Lehrbuch § 59.

⁴⁷ Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914. S. 111.

⁴⁸ Gustav Cassel: Lehrbuch § 59.

⁴⁹ Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914. S. 112.

⁵⁰ Gustav Cassel: a. a. O. S. 112.

⁵¹ Gustav Cassel: a. a. O. S. 111 und Lehrbuch §§ 59, 82.

⁵² Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914.

Preisniveau im Inlande noch unverändert bleibt⁵³. Cassel spricht von einer stimulierenden Wirkung gestiegener fremder Wechselkurse auf die Exporteure und fügt ganz richtig hinzu, daß sich diese anregende Wirkung nur solange geltend machen könne, wie die Preise im Inlande unverändert blieben. Hier liegt also eingeschlossen, daß die Binnenkaufkraft zum mindesten zeitweise höher liegen kann als die Außenkaufkraft. Cassel glaubt aber wohl, daß ein solcher Zustand nicht lange anhalten könne. Er bemerkt nämlich an einer Stelle, daß starke Kräfte den Wechselkurs wieder auf das alte Gleichgewichtsniveau zurückbringen würden⁵⁴.

Eine Erhöhung der Binnenkaufkraft liegt doch aber auch vor, wenn, wie Cassel in seinem „Geldwesen nach 1914“ behauptet hatte, der Außenkurs unverändert geblieben ist, ein Land seine Konkurrenzfähigkeit in andern Ländern aber dadurch erhöht, daß es sein eigenes Preisniveau senkt. Der springende Punkt bei dem Nutzen, den ein Land durch eine Verschiebung des Verhältnisses zwischen Binnen- und Außenkaufkraft seines Geldes für seine Konkurrenzmöglichkeiten erhält, liegt doch zweifellos nur in dieser Verschiebung zuungunsten der Außenkaufkraft, aber offenbar nicht in der Frage, welche von diesen beiden Größen sich zuerst geändert hat, die Binnenkaufkraft durch Senkung des eigenen Preisniveaus oder die Außenkaufkraft durch eine Änderung des intervalutarischen Kurses!

Cassel folgert weiter, daß eine allgemeine Preissteigerung in einem fremden Lande niemals die Veranlassung zu einer allgemeinen Preiserhöhung im eigenen Lande sein kann. Wird doch die allgemeine Preissteigerung im fremden Lande, die eine Verminderung der Binnenkaufkraft von dessen Valuta bedeutet, durch eine niedrigere Bewertung dieser Valuta kompensiert werden!⁵⁵

Die zweite Gruppe von Währungen, die von Cassel auf die Theorie der Kaufkraftparitäten untersucht wird, umfaßt die metallischen Währungen. Cassel unterscheidet da zwei Fälle: Erstens: eines der beiden Länder, deren intervalutarische Relation betrachtet werden soll, hat Silber- und das andere Goldwährung. Zweitens: beide Länder sind auf ein und dasselbe Metall gegründet. Cassel betrachtet aber dann nur den Fall, daß beide Länder Goldwährung haben.

⁵³ Gustav Cassel: Lehrbuch § 59.

⁵⁴ Gustav Cassel: Lehrbuch § 82.

⁵⁵ Gustav Cassel: Das Geldwesen nach 1914. S. 108.

Der Fall, daß ein Land Gold- und das andere Silberwährung hat, wird von Cassel ganz kurz abgetan. Da die Inhaber der Goldvaluta gegen diese das Metall Silber erwerben und im Silberlande prägen lassen könnten, hänge der Wert der Silbervaluta in der Goldwährung vom Preise des metallischen Silbers ab. Das Wertverhältnis zwischen den beiden Valuten werde im wesentlichen vom Wertverhältnis zwischen den beiden Metallen auf dem Metallmarkte bestimmt.

Ausführlicher behandelt Cassel den Fall, daß beide Länder Goldwährung haben. Auch in diesem Falle muß der Wechselkurs zwischen ihnen mit der Kaufkraftparität ihrer Währungen übereinstimmen⁵⁶. Der Fall des Goldstandards bedarf keiner eingehenden Erörterung, da Cassel in einem Goldstandard nichts anderes als einen Papierstandard sieht, der mit der Hilfe einer systematischen Regulierung der Zahlungsmittelversorgung in einer gewissen Parität mit dem Golde gehalten wird⁵⁷. Bei Goldwährungen bezeichnen die oberen und unteren Goldpunkte die äußersten Grenzen für Wechselkursschwankungen, das heißt die Bewegung der Wechselkurse ist auf den Raum zwischen zwei ziemlich engen Grenzen beschränkt. Nach Cassel sind zwei verschiedenartige Bewegungen der Wechselkurse möglich:

1. solche auf Grund einer zufälligen Ungleichmäßigkeit der Zahlungsbilanz bei unverändertem Geldwert;
2. solche auf Grund eines veränderten Geldwertes.

Im ersten Fall würden die bereits bei Betrachtung von Papierwährungen genannten Kräfte (Aufschub von Zahlungen, Diskontierung von noch nicht fälligen Forderungen und eigentliche Anleihen) in Wirksamkeit gesetzt werden und die Bewegung der Wechselkurse hemmen⁵⁸. Wenn dagegen durch Erhöhung der Inlandspreise in dem einen Lande im Verhältnis zu den Auslandspreisen eine Verschiebung der Kaufkraftparität eintrete, so würden die Wechselkurse steigen und die oben genannten Kräfte zur Hemmung der Wechselkursbewegungen nicht in Wirksamkeit treten. Solange das Gold frei zum gesetzlichen Parikurs hergegeben werde, sei ein vorläufiges Hemmnis gegeben. Dann aber trete entweder eine Erschöpfung der Goldvorräte ein oder, bevor es so weit sei, werde die Einlösung der Noten eingestellt werden. Auf jeden Fall würden die Wechselkurse bei fortgesetzter Preissteigerung in dem

⁵⁶ Gustav Cassel: Post-war monetary stabilization. S. 31.

⁵⁷ Gustav Cassel: a. a. O. S. 11, 12.

⁵⁸ Gustav Cassel: Lehrbuch § 60.

einen Lande weiter steigen. Eine Stabilisierung der Wechselkurse könne nicht aufrechterhalten werden, wenn die Stabilisierung des relativen Geldwertes nicht garantiert sei⁵⁹. Daraus folgt nach Cassel, daß eine dauernde Änderung des relativen inneren Geldwertes zweier Länder unter der Herrschaft der Goldwährung wegen Erschöpfung der Goldvorräte oder Einstellung der Noteneinlösung nicht aufrechterhalten werden kann. Die Kurse werden vielmehr nach dem Zusammenbruch der Goldwährung in dem Lande, in dem eine Steigerung der Inlandspreise eingetreten ist, auf ein neues Niveau zusteuern. Wie hoch dieses Niveau liegen wird, wird von Cassel in diesem Zusammenhang nicht ausdrücklich gesagt. Wir können wohl annehmen, daß Cassel glaubt, die neuen Wechselkurse würden sich auf ein Niveau zu bewegen, auf dem sie dem relativen inneren Geldwert der beiden Länder wieder entsprechen. Eine Verschiebung der Kaufkraftparität würde also, und zwar nach einer Übergangszeit, für die Cassel bereits früher Abweichungen zugestanden hatte, zu einer Verschiebung der Wechselkurse in demselben Verhältnis führen.

Cassel betrachtet in bezug auf zwei Goldwährungsländer lediglich den Fall, daß in dem einen Lande ein Steigen der Inlandspreise eintritt. Die andere Möglichkeit, daß nämlich die Inlandspreise sich senken, wird nicht behandelt. In logischer Weiterspinnung der Casselschen Gedankengänge müßte eine dauernde Senkung des Inlandspreisniveaus in einem der beiden Länder zu einer Aufhebung des Goldstandards in dem andern Lande führen. Denn warum sollte man nicht im Anschluß an Cassel folgendermaßen argumentieren: Die Senkung des Preisniveaus in einem Lande führt eine Verschiebung der Kaufkraftparität herbei. Der Wechselkurs des andern Landes sinkt, Gold fließt aus, und es tritt eine Erschöpfung der Goldvorräte oder eine Einstellung der Noteneinlösungspflicht ein. Die Goldwährung in dem Lande mit stabilen Inlandspreisen bricht somit zusammen!

Da nach der Theorie der Kaufkraftparitäten der Entwicklung der inneren Preisniveaus eine so schwerwiegende Bedeutung, nämlich die der Regulatoren der intervalutarischen Kurse zukommt, ist es verständlich, daß Cassel der Bankpolitik eine dementsprechende wichtige Rolle zuschreibt. Nach Cassel hat die Bankpolitik die Aufgabe, sowohl eine binnenländische wie eine auswärtige Diskontpolitik zu treiben. Letztere

⁵⁹ Gustav Cassel: Lehrbuch § 60.

muß darnach trachten, Ungleichmäßigkeiten der auswärtigen Zahlungsbilanz auszugleichen. Erstere wird mit der Rolle betraut, das allgemeine innere Preisniveau konstant zu halten⁶⁰.

§ 3. Cassels Theorie als Wiederbelebung der klassischen Wechselkurslehre — Ricardo redivivus

Wenn die Theorie der Kaufkraftparitäten besagt, daß die Wechselkurse sich nach der relativen Binnenkaufkraft der Währungen bestimmen, so ist das gleichbedeutend mit dem Satz, daß die Preisniveaus verschiedener Volkswirtschaften sich ausgleichen. Das ist aber nichts anderes als die Wechselkurstheorie der Klassiker. Damit soll nur gesagt werden, daß diese Theorie für die klassische Nationalökonomie charakteristisch ist, nicht aber, daß sie erst von ihr geschaffen wurde. Sie ist vielmehr älter. Es ist kein anderer als der tiefe Denker David Hume, der sie zum ersten Male ausgesprochen hat. 1752 in Humes "Essays Moral and Political" niedergelegt, bestand sie also schon 24 Jahre, bevor der Vater der Nationalökonomie sein epochemachendes Werk über den Völkerreichtum veröffentlichte.

Hume weiß interessante Bemerkungen über den internationalen Handel zu machen. Die große Menge von Edelmetall, die bei reichen Handelsvölkern vorhanden sei, treibe die Preise der Lebensmittel und die Arbeitslöhne nach oben. Dieses Steigen des Preisniveaus bewirke, daß sich allmählich der Sitz der Gewerbe verschiebe. Die Gewerbe verlassen die Staaten und Landesteile, die sie schon bereichert haben, und wenden sich andern zu, in die sie die Billigkeit der Lebensmittel und der Arbeit lockt, bis sie auch diese bereichert haben und dann aus denselben Gründen weiter wandern müssen¹.

Nach Hume entwickelt sich also allmählich ein internationaler Ausgleich des Reichtums. Wenn hier von Reichtum gesprochen wird, so ist tatsächlich die Verteilung der Edelmetalle darunter gemeint. Die Edelmetalle haben die Tendenz, sich derart auf die verschiedenen Volkswirtschaften zu verteilen, daß ein Ausgleich der Preise zwischen ihnen hergestellt wird.

⁶⁰ Gustav Cassel: Lehrbuch § 61 und Post-war monetary stabilization. S. 31, 32.

¹ David Hume: Essays and Treatises on several subjects. London 1758. S. 165.

Die Theorie Humes vom internationalen Preisausgleich ist eine Folge seiner Quantitätstheorie. Es ist sehr interessant und wichtig, diesen Zusammenhang festzuhalten, weil wir später noch verschiedentlich auf die Verbindung von Quantitätstheorie und Wechselkurslehre zurückkommen werden. Im Vergleich mit den naiven Formen der Quantitätstheorie, wie sie zur Zeit Humes und vor ihm vertreten wurden, stellt Humes Formulierung bereits eine gewisse Verfeinerung dar, indem sie außer der Menge des Geldes auch dessen Umlaufgeschwindigkeit und die Warenmenge für die Höhe der Warenpreise verantwortlich macht. Die Anwendung der Quantitätstheorie nicht auf ein einzelnes Land, sondern praktisch auf die ganze Welt, das heißt ihre Anwendung im Interesse einer Erklärung des internationalen Handels, ist dadurch charakterisiert, daß sie von metallischen Währungen gilt.

Ähnliche Gedanken wie Hume vertritt David Ricardo in seinem 1809 schnell niedergeschriebenen Büchlein von knapp 50 Seiten "The High Price of Bullion"², das über den Gegenstand unserer Untersuchung ebenso interessante Bemerkungen enthält, wie es ganz allgemein auf die Lehre vom Gelde von starkem und nachhaltigem Einfluß gewesen ist^{3, 4}.

Ricardo beginnt seine Schrift "The High Price of Bullion" mit der Feststellung, daß nach Ansicht der geschätztesten nationalökonomischen Schriftsteller die Edelmetalle vor Einführung der Banken in einem gewissen Verhältnis unter die verschiedenen zivilisierten Länder der Erde verteilt gewesen seien. Solange dies der Fall sei, behielten sie überall den gleichen Wert. Die absolute Höhe der in der Welt vorhandenen Edelmetallmengen werde auf die Verteilung keinerlei Einfluß ausüben. In dieser Bemerkung steckt bereits die Ricardosche Quantitätstheorie, die, wie bei Hume, auf die ganze Welt angewandt wird. Für beide steht die gesamte Edelmetallmenge der Welt der gesamten Warenmenge der Welt gegenüber. Wohl könne aber eine Änderung des Handels, der Waren und der Zahlungen eines Landes eine Neuverteilung

² David Ricardo: The High Price of Bullion, a proof of the depreciation of bank notes. London 1810.

³ Über den Zusammenhang einer Zuvielausgabe von Banknoten, ihrer Entwertung und dem Stande der Wechselkurse hatte sich Ricardo übrigens bereits in einem Artikel "The Price of Gold" im Londoner "Morning Chronicle" vom 29. August 1809 ausgelassen. Vgl. "Three letters on the price of gold" by David Ricardo. (A reprint of economic tracts, edited by Hollander, Baltimore 1903.)

⁴ Wir können bei dieser Betrachtung Adam Smith übergehen, da er keinen originellen Beitrag zur Wechselkurslehre geleistet hat.

der Edelmetallmenge herbeiführen. Die Vorstellung ist dabei offenbar die, daß eine Vermehrung der Warenmenge in einem Lande das Preisniveau senkt, worauf durch Hinfließen von Gold und Silber nach diesem Lande ein Ausgleich zwischen ihm und der übrigen Welt wiederhergestellt wird.

In ähnlicher Weise wird nach Ricardo ein neuer Ausgleich herbeigeführt, wenn durch irgendeine Ursache die Edelmetallmenge in einem Lande vermehrt wird. Dann würden die Preise steigen, und ein Teil der Edelmetallmenge werde solange nach andern Ländern abfließen, wo die Preise unverändert geblieben sind, bis Gold und Silber überall wieder auf eine gleichmäßige Höhe gebracht seien. Wir haben die Theorie des Preisausgleichs also auch bei Ricardo, zwar nicht in bezug auf jede Ware, aber hinsichtlich des gesamten Preisniveaus. Aus dieser Lehre ergibt sich die Folgerung, daß eine bestimmte Menge Edelmetall in allen Ländern die gleiche Warenmenge kauft⁵.

Die Vorstellung ist bei Ricardo also folgende: Erst erfolgt eine Vermehrung der „im Umlauf befindlichen Tauschmittel“; als Folge davon tritt ihre Entwertung ein; schließlich wird dieser Entwertung durch die Ausfuhr von Edelmetallen entgegengewirkt. Der Wert der Edelmetalle wird also in den einzelnen Ländern durch diesen Mechanismus reguliert. Dieser Mechanismus reguliert dadurch weiter „die Verteilung der Edelmetalle in der ganzen Welt“.

Diese Lehren gelten von Ländern mit metallischer Währung. Ricardo hat indessen auch etwas über ein Land zu sagen, in dem „die Währung ausschließlich aus Noten besteht“. In diesem Falle „wird jede Vermehrung ihrer Mengen den Geldpreis der Barren steigern, ohne seinen Wert zu verringern, genau so und in gleichem Maße, wie die Preise anderer Waren dadurch steigen und der ausländische Wechselkurs fällt. Doch ist das nur ein nominelles, kein reelles Sinken und wird keine Barrenaufuhr zur Folge haben . . .“⁶. Hier ist der Mechanismus offenbar ein anderer

⁵ Man beachte folgenden Satz: Auf jedem (!) Markte der Welt bin ich gezwungen, £4 10sh. in Banknoten herzugeben, um die gleiche Menge Waren zu kaufen, die ich für das Gold haben kann, das in £3 17sh. 10½d. Münze enthalten ist. "The High Price of Bullion." S. 28.

⁶ David Ricardo: The High Price of Bullion. 3rd edition (1810), S. 16 (note), 4th edition (1811), S. 18 (note). Die erste Auflage enthielt diese Fußnote noch nicht. — Denselben Gedanken wiederholt Ricardo dann einige Jahre später in seinem Hauptwerk, in dem er die klassische Theorie weiter ausbaut: "On the principles of political economy and taxation", London 1817. S. 181. Vgl. ferner Ricardos: Reply to Mr. Bosanquet's practical observations on the report of the Bullion Committee. London 1811.

als im Falle metallischer Währungen. Zunächst allerdings ruft auch bei einer uneinlöslichen Papierwährung eine Vermehrung der Umlaufsmittel ihre Wertverminderung hervor, das heißt die Preise steigen. Das ist wieder die Quantitätstheorie, der wir schon vorher begegnet waren. Ein Abfluß der Umlaufsmittel findet bei einer Papierwährung in diesem Falle nicht statt. Ein Ausgleich zwischen den Preisen im Papierwährungslande und in der übrigen Welt kann also auf diesem Wege nicht herbeigeführt werden. Er erfolgt auf andere Weise: Der Wechselkurs des Papierwährungslandes fällt. Mit andern Worten: Bei Papierwährungen wird der Preisausgleich mit andern Ländern auf dem Umwege über die Wechselkurse erzielt! Fällt nämlich der Wechselkurs, so werden die Durchschnittspreise in den einzelnen Ländern, auf Gold bezogen, wieder gleich werden, das heißt eine bestimmte Menge Landesgeld wird überall, sowohl im Inlande wie im Auslande, die gleiche Warenmenge kaufen können. Das ist bereits der Hauptgedanke der Theorie der Kaufkraftparitäten von Cassel und seinen Anhängern. Der Name fehlt indessen noch. Diese Tatsache scheint in diesem Falle mehr als ein bloßer Schönheitsfehler zu sein. Der imponierende, ja verführerische Name, auf den Cassel seine Lehre getauft hat, hat zu ihrer schnellen Ausbreitung gewiß viel beigetragen.

Sogar die Vorstellung, daß der Wechselkurs als der Quotient der Binnenkaufkraft der beiden Währungen berechnet werden kann, findet sich schon bei Ricardo: „Wenn ein Wechsel auf England für 100 Pfund die gleiche Gütermenge in Frankreich und Spanien kauft, wie es ein Wechsel auf Hamburg für die gleiche Summe tut, so steht der Wechselkurs zwischen Hamburg und England auf Pari; wenn aber ein Wechsel auf England für 130 Pfund nicht mehr als ein Wechsel auf Hamburg für 100 Pfund kauft, dann steht der Wechselkurs 30 % gegen England“.⁷

Das ist ein so erstaunliches Resultat unserer Untersuchung, daß es sich verlohnt, noch mehr Stellen als Beweis für das Übereinstimmen der Ricardoschen und der Casselschen Lehre beizubringen. Über die Wechselkurse sagt Ricardo weiter folgendes: Bei einer Goldwährung kann der Wechselkurs „nie viel mehr über oder unter Pari sein, als der Betrag der Unkosten ausmacht, welche die Ausfuhr der Edelmetalle mit sich bringt“. Das heißt eben nichts anderes, als daß bei einer Goldwährung der Wechselkurs nur zwischen dem oberen und unteren Goldpunkte schwanken kann.

⁷ David Ricardo: On the principles of political economy and taxation. S. 181. Vgl. auch S. 183, 184.

Bestehe die Währung aber aus entwerteten Noten, dann müsse der Wechselkurs notwendigerweise (!) entsprechend dem Grade ihrer Entwertung fallen: „Der Wechselkurs wird daher stets ein ziemlich gutes Erkennungszeichen sein, nach dem wir die Entwertung des Umlaufgeldes, deren Ursache entweder im Beschneiden der Münze oder dem Sinken des Notenwertes zu suchen ist, bemessen können⁸.“ In seinen „Grundsätzen der Volkswirtschaftslehre und Besteuerung“ sagt er: „Wenn durch den Mißbrauch der Befugnis, Papiergeld auszugeben, 11 Millionen Pfund im Umlauf verwendet werden (an Stelle von 10 Millionen Pfund vorher, d. Verf.), so würde der Wechselkurs 9 Prozent gegen England sein; wenn 12 Millionen verwendet würden, so würde der Wechselkurs 16 Prozent und im Falle von 20 Millionen 50 Prozent gegen England sein⁹.“

Schließlich weist Ricardo darauf hin, daß ein ungünstiger Wechselkurs nur zu einem geringen Grade durch eine ungünstige Handelsbilanz hervorgerufen werden könne. Lediglich bis zu 4 oder 5 Prozent Entwertung könnten auf diese Weise erklärt werden; eine solche von 15 bis 20 Prozent lasse sich nur mit der inneren Entwertung des Umlaufmittels begründen.

Ricardo unterscheidet demnach zwei Gruppen von Ländern bei Aufstellung seiner Wechselkurstheorie:

1. Länder mit Metallwährung,
2. Länder mit Papierwährung.

Bezüglich Gruppe 1 wird die Quantitätstheorie auf alle Länder zusammen angewandt, die zu ihr gehören. Wir haben einen Preisausgleich zwischen ihnen auf Grund einer gleichmäßigen Ausbreitung der Edelmetalle. Die Wechselkurse zwischen ihnen schwanken nur innerhalb der beiden Goldpunkte.

Bezüglich Gruppe 2 wird die Quantitätstheorie nur auf ein einzelnes Land angewandt. Ein Preisausgleich zwischen ihnen und den metallischen Ländern findet durch eine Veränderung der Wechselkurse statt. Der Wechselkurs zwischen ihnen und den Ländern mit metallischen Währungen verändert sich *ceteris paribus* entsprechend der Vermehrung des Banknotenumlaufs und damit entsprechend der Preiserhöhung in den Papierwährungsländern.

⁸ David Ricardo: *The High Price of Bullion* (1810). S. 18, 19.

⁹ David Ricardo: *On the Principles of Political Economy and Taxation* (1817). S. 310, 311.

Eine bestimmte Geldmenge, mag es nun Gold und Silber oder Papiergeld sein, kauft also überall auf der Erde die gleiche Warenmenge. Lassen wir Ricardo selbst sprechen: „Der Geldumlauf kann niemals über-voll sein. Bei Gold- oder Silberwährung wird sich jede Vermehrung des Geldvorrates über die ganze Erde ausbreiten. Bei Banknotenumlauf wird sie sich nur in dem betreffenden Lande verteilen. Ihr Einfluß auf die Preise wird dann nur örtlich und dem Namen nach stattfinden, da durch den Wechselkurs für ausländische Käufer ein Ausgleich eintreten wird¹⁰.“

Es wäre irrig, annehmen zu wollen, daß ein Unterschied zwischen Ricardo und Cassel darin besteht, daß der erstere nur Goldwährungen betrachte, während der schwedische Nationalökonom sich nur mit Papierwährungen beschäftige. Ricardo betrachtet den Fall der Papierwährung sehr wohl, widmet ihr aber weniger Raum als der Goldwährung. Andererseits handelt Cassel sowohl von Gold- wie von Papierwährungen. Seine Behandlung der letzteren ist allerdings umfassender, da er in der modernen Goldwährung nur einen eigenartigen Spezialfall der Papierwährung zu erblicken vermag.

Zur Charakterisierung der Ricardoschen Wechselkurstheorie wäre etwa noch folgendes zu sagen: Der Preisausgleich zwischen verschiedenen Metallwährungsländern erfolgt automatisch durch eine freie Verteilung der Edelmetalle; bei einer Papierwährung nimmt der Wechselkurs ganz mechanisch-automatisch einen Kursstand an, der die Preisniveaus des Papierwährungslandes und der übrigen Länder auf das gleiche Niveau bringt, so daß der Preisausgleich auf dem Wege über den intervalutarischen Kurs erzielt wird. Dieser Anschauung liegt die Quantitätstheorie zugrunde. Bei einer Darstellung der Quantitätstheorie wird oft darauf hingewiesen, daß die Form, die ihr Ricardo gegeben habe, als wichtiges Element für die Geldwertbildung, das heißt Preisbildung, die Umlaufgeschwindigkeit einführe. Tatsächlich ist auch Ricardo diesen und andern Größen gegenüber keineswegs blind. Wichtig aber ist, daß Ricardo diese Faktoren vernachlässigt, wenn er seine isolierenden Abstraktionen vornimmt.

¹⁰ David Ricardo: *The High Price of Bullion*. 1st edition. S. 40. "The circulation can never be over-full. If it be one of gold and silver, any increase in its quantity will be spread over the world. If it be one of paper, it will diffuse itself only in the country where it is issued. Its effects on prices will then be only local and nominal, as a compensation by means of the exchange will be made to foreign purchasers."

Bei diesen Gelegenheiten betrachtet er die Preishöhe als nur durch die Geldmenge bestimmt, und zwar nimmt er an, daß sich die Warenpreise proportional zur Geldmenge änderten, so daß also ein automatischer Mechanismus das Preisniveau reguliere¹¹.

Die Darstellung der Ricardoschen Wechselkurslehre wäre allerdings nicht vollständig, wenn wir nicht noch ausdrücklich auf verschiedene Gedankengänge im Kapitel 7 seiner *Principles of Political Economy and Taxation* hinweisen würden. In diesem Kapitel über den Außenhandel werden überraschenderweise Ansichten ausgesprochen, welche zu den oben erwähnten im Widerspruch stehen. Es handelt sich kurz um folgende: Ricardo gibt hier zu, daß Kapital und Bevölkerung nicht notwendigerweise in das Land gehen, wo ihnen höhere Profite winken. Verschiedene Schwierigkeiten ständen dem im Wege. Weiter sei zu berücksichtigen, daß in Ländern, wo gewisse Vorteile¹² entstehen, das Preisniveau steigt; denn solche Länder könnten mehr ausführen, da sie imstande seien, billiger zu produzieren; eine geringere Menge an Land und Arbeitskraft genüge nämlich in diesem Falle, die Güter zu erzeugen. Auf Grund des vermehrten Exports flössen Gold und Silber ein, das heißt es finde eine Neuverteilung der Edelmetalle in solcher Weise statt, daß das allgemeine Preisniveau in dem begünstigten Lande steige. Mit andern Worten: Der Wert (lies Kaufkraft) des Geldes kann in verschiedenen Ländern verschieden sein; auch wird der verschieden hohe Wert des Geldes nicht durch die Wechselkurse angezeigt. Sollten Gold und Silber aus den weniger begünstigten Ländern nicht ausfließen können, dann würde der Wechselkurs um 5, 10, 20 Prozent oder sogar noch mehr gegen sie stehen!

Wir stehen also vor der unerwarteten und oft übersehenen Tatsache, daß Ricardos Wechselkurslehre alles andere als einheitlich gewesen ist. Ihre verschiedenen Teile haben allerdings später eine verschieden hohe Bedeutung gewonnen. Die im Kapitel 7 enthaltenen Gedanken sind auf die Entwicklung der späteren Wechselkursstheorie von nur geringem Einfluß gewesen, falls sie überhaupt fortgewirkt haben. Verschiedene Gründe mögen dafür verantwortlich sein. Vielfach erfreut sich Kapitel 7 keiner großen Beliebtheit, weil

¹¹ David Ricardo: *On the principles of political economy and taxation* (1817). S. 311.

¹² Improvements in arts and machinery; greater skill; better machinery; relative taxation; advantages of climate, natural productions and many other causes. Ricardo: *Principles*; Kapitel 7.

man es für schwer verständlich ansieht. Weiterhin paßt das, was wir zuerst als Ricardos Wechselkurs¹³theorie angegeben haben, besser in den allgemeinen Rahmen der typischen Gedankengänge der klassischen Nationalökonom^{en} als die Argumentationen im Kapitel 7.

Vielleicht wird man Ricardo den Mangel an Einheitlichkeitⁱⁿ in der Wechselkurslehre nicht allzusehr zum Vorwurf machen dürfen. Sicherlich machen die im Kapitel 7 niedergelegten Gedanken dem Scharfblick Ricardos alle Ehre. Auch darf man nicht vergessen, daß Ricardo nicht für andere, sondern nur für sich und ein paar Freunde geschrieben hat, um über gewisse komplizierte Wirtschaftserscheinungen Klarheit zu gewinnen. Schließlich mußte er als Börsenmann schnelle Verallgemeinerungen einer wohlausbalanzierten Theorie begreiflicher Weise vorziehen. Daß er an abstrakten Beweisführungen Gefallen fand, wird von Bagehot und Alfred Marshall zudem auf seine semitische Herkunft zurückgeführt¹³.

Die von uns zuerst dargestellte Form der Ricardoschen Wechselkurs^{theorie} läßt sich bald mit, bald ohne Hinweis auf die Auslandspreise noch bei verschiedenen andern klassischen oder vorklassischen Schriftstellern feststellen, so bei James Steuart, John Wheatley und den beiden Hauptverfassern des berühmten Report of the Bullion Committee (1810) Francis Horner und Henry Thornton. Wir können von weiteren Einzelforschungen absehen, da dieser Paragraph nicht zu viel Dogmengeschichtliches enthalten soll. Im folgenden Paragraphen soll aber die Weiterentwicklung der Lehre von den Wechselkursen kurz verfolgt werden. Der vorstehende kurze Exkurs war jedoch im Interesse der Darstellung und Beweisführung erforderlich. Wir haben erkannt, daß die Theorie der Kaufkraftparitäten bereits ein Erzeugnis der ricardianischen Nationalökonomie ist. Aller-

¹³ Im Zusammenhang mit der Betrachtung der Ricardoschen Wechselkurs^{theorie} oder der Theorie des intervalutarischen Kurses überhaupt sollte man die Untersuchung studieren, die Professor Silberling von der University of California über eine für die Geldtheorie bedeutsame Zeit, nämlich die Jahre von 1779 bis 1850, vor einiger Zeit angestellt hat. Wenn Professor Silberlings Daten und Ableitungen zutreffend sind, dann sind in der Bank Restriktion Period in England zwischen 1797 und 1821 die Devisenkurse in ungleich höherem Grade eine Funktion der Zahlungsbilanzgestaltung als der inneren Preisbewegung und der Geldmenge gewesen. Siehe Professor Norman J. Silberling: "British Prices and Business Cycles, 1779—1850", in The Review of Economic Statistics. Supplement, October 1923, Cambridge (Mass) 1923; "Financial and Monetary Policy of Great Britain during the Napoleonic Wars" in The Quarterly Journal of Economics. Vol. XXXVIII. February 1924, S. 214 ff. und May 1924, S. 397 ff.

dings war sie weder systematisch dargestellt worden, noch hatte sie einen Namen. Das blieb so bis in unsere Tage, als Cassel die alte Theorie wiederbelebte und ihr eine systematische Form gab. Er verlieh ihr auch einen Namen, der bald Eingang gefunden hat. Seit dieser Zeit ist die Theorie mit dem Namen Professor Gustav Cassels eng verknüpft.

§ 4. Die Entwicklung der Wechselkurs Theorie von Ricardo bis zum Ausbruch des Weltkrieges

Ricardos Gedanken über die Wechselkurse erwiesen sich theoretisch wie praktisch äußerst erfolgreich. Unbestritten waren sie jedoch keinesfalls. Interessant ist die Feststellung, daß es Nassau William Senior war, der, ohne eine Wechselkurs Theorie aufzustellen und gegen Ricardo zu polemisieren, eine Bemerkung machte, die eine von Ricardo abweichende Auffassung erkennen ließ. 1830 erörtert¹ Senior den Zusammenhang zwischen dem Durchschnittssilberpreis von Korn und dem Durchschnittssilberpreis der Arbeit. Er findet, daß die Durchschnittsjahreslöhne in verschiedenen Teilen der Erde, z. B. in Hindustan, England, Kanada und in den Vereinigten Staaten sehr verschieden sind. Daraus muß wohl die Schlußfolgerung gezogen werden, daß auch der Preis von Korn, in Silber ausgedrückt, entsprechend verschieden sein muß, da der Durchschnittssilberpreis von Korn von dem Durchschnittssilberpreis der Arbeit abhängt. Damit wäre erwiesen, daß die Kaufkraft des Silbers in bezug auf ein so wichtiges Gut wie das Korn in verschiedenen Teilen der Erde verschieden ist. Diese Feststellung ist von Interesse, aber von nur bescheidener Bedeutung in der Entwicklung der Wechselkurslehre.

Ungleich wichtiger für die Wechselkurs Theorie sind die Ansichten Thomas Tookes², des berühmten Verfassers der Geschichte der Preise. Tooke nimmt gegen Ricardos Auffassung von den Zusammenhängen zwischen Währungsentwertung, Notenumlauf und Preissteigerungen entschieden Stellung. Tooke glaubt, daß die Ursache der britischen Währungsentwertung in der Restriktionsperiode in den großen Zahlungen gesucht

¹ Nassau William Senior: Three lectures on the cost of obtaining money. London 1830. — No. 5 in series of reprints of scarce tracts in economic and political science. — London, School of Economics.

² Tooke and Newmarch: A history of prices and of the state of circulation from 1792 to 1856. (1838—1857) reproduced from the original by T. E. Gregory, London 1928.

werden müsse, die an das Ausland zu leisten waren. Er will festgestellt haben, daß der Wechselkurs sich hob, wenn der Druck der Zahlungen ans Ausland nachließ, und daß der Wechselkurs sogar zum Paristande zurückkehrte, sobald diese Zahlungen aufhörten. Wir haben hier also die Lehre vertreten, daß die Zahlungsbilanz und nicht das inländische Preisniveau die Wechselkurse bestimmt.

Es ist wichtig, folgenden Zusammenhang festzustellen: Ricardo war Vertreter einer strikten Quantitätstheorie und zugleich ein Vertreter der Auffassung, daß das Preisniveau eines Landes dessen Wechselkurs bestimmt. Tooke war ein Vertreter der sogenannten Bankingtheorie, das heißt der Lehre, daß nicht die Zahlungsmittelmenge das Preisniveau, sondern das Preisniveau die Zahlungsmittelmenge bedingt. Tooke verwirft also die Quantitätstheorie Ricardos und vertritt zur gleichen Zeit eine Wechselkurslehre, die in der Zahlungsbilanz die Ursache für die Gestaltung der Wechselkurse sieht.

Wenn wir nun in John Stuart Mill³ zum Höhepunkt der klassischen Nationalökonomie kommen, werden wir kaum eine Wechselkursstheorie erwarten können, die von der Ricardos grundlegend verschieden ist. Mill ist wie sein großer Vorgänger Quantitätstheoretiker. Auch für ihn steht der Wert des Geldes in umgekehrter Proportion zu seiner Menge. Die Edelmetalle sind Geld in der gesamten Welt; sie stehen der gesamten Gütermenge der Welt gegenüber. Der Preisausgleich wird durch folgenden Mechanismus hergestellt: Vermehrt sich die Edelmetallmenge in England, so finden Preissteigerungen statt. Die Einfuhr nimmt zu, und die Ausfuhr sinkt. Die Wechselkurse bewegen sich gegen England; die Edelmetalle strömen infolgedessen aus dem Lande. In England fallen nun die Preise, während in den Ländern, welche die Edelmetalle empfangen, die Preise in die Höhe gehen. Das dauert solange an, bis wieder ein Gleichgewicht hergestellt ist und die Wechselkurse sich wieder auf die alte Parität einspielen. In einem Papierwährungslande kann nach Mill ein solcher Mechanismus nicht zur Wirkung kommen. Steigen hier die Preise auf Grund einer Vermehrung der Zahlungsmittel, so treten keine Änderungen der Handelsbeziehungen des Papierwährungslandes mit dem Rest der Welt ein. Vielmehr erfolgt in diesem Falle eine Änderung der Devisenkurse im Verhältnis zur Preissteigerung. Ein Preisausgleich tritt demnach auch hier ein; er erfolgt aber nicht durch eine Neuverteilung

³ John Stuart Mill: *Principles of Political Economy* (1848). Edited by Sir W. J. Ashley, London 1926.

der Edelmetalle, sondern auf dem Wege über die Wechselkurse. Mill hebt ausdrücklich hervor, daß die Änderungen der Wechselkurse den Veränderungen des Preisniveaus ganz genau entsprächen⁴.

Neben dieser an Ricardo anklingenden Lehre findet sich noch die Entwicklung der Idee, daß bei einer Goldwährung die Wechselkurse innerhalb der Goldpunkte schwanken. Mill erwähnt ferner noch, daß die Wechselkurse mit der Zahlungsbilanz in Verbindung stehen, und zwar hingen die Wechselkurse nicht von der Zahlungsbilanz mit einem Lande, sondern mit allen Ländern zusammen ab⁵. Darüber hinaus wird sogar der Einfluß psychologischer Faktoren erwähnt. Nicht nur Zahlungen selbst, sondern die Erwartung großer und sofortiger ausländischer Zahlungen könne mitunter eine überraschende Wirkung auf die Wechselkurse hervorrufen. Mill erwähnt in diesem Zusammenhange die Tatsache, daß die Wechselkurse in England an einem Tage um 10 Prozent hinaufgingen, als Bonaparte von Elba landete⁶.

Eine Verarbeitung dieser zueinander im Gegensatz stehenden Elemente zu einer einheitlichen Theorie hat Mill nicht unternommen.

Nach der Veröffentlichung der ersten Auflage von Mills *Principles of Political Economy* sollte es nur noch 13 Jahre dauern, bis George Joachim Goschen sein kleines, aber richtunggebendes Werk über die Wechselkurse veröffentlichte⁷. Bis zum Weltkriege war Goschens Buch die klassische Abhandlung über Wechselkurse. Gegenüber den bisherigen Lehren waren seine Gedanken ein großer Fortschritt. Sehr deutlich sah er schon die große Kompliziertheit des Problems.

Goschen führt die Betrachtung der Wechselkurse auf die Forderungen zurück, die zwischen verschiedenen Ländern bestehen. Wenn der Betrag der Forderungen, die zwei Länder gegeneinander besitzen, gleich groß ist, dann wird der Wechselkurs zwischen ihnen beständig auf *Pari* stehen. Schwankende Wechselkurse sind ein Beweis dafür, daß in der wechselseitigen Verschuldung der fraglichen Länder Ungleichheiten vorhanden sind⁸. Das Verhältnis von Angebot und Nachfrage, „das Verhältnis

⁴ John Stuart Mill: a. a. O. Book III. Kapitel XXII § 3: "If the currency is depreciated 10, 15 or 20 per cent, then . . . the quoted exchange will always differ 10, 15 or 20 per cent from it."

⁵ John Stuart Mill: a. a. O. S. 618.

⁶ John Stuart Mill: a. a. O. S. 617 Anm.

⁷ George Joachim (Viscount) Goschen: *The theory of the foreign exchanges*. London 1861.

⁸ George Joachim (Viscount) Goschen: a. a. O. Kapitel I.

zwischen den Gesamtsummen der von der einen Nation bei der andern gemachten Ausgaben“ ist „die erste und elementarste Ursache der Schwankungen in den auswärtigen Wechselkursen“; mit andern Worten: die Zahlungsbilanz bestimmt die Gestaltung der Wechselkurse.

Handelt es sich um Goldwährungen, so werden die Wechselkurschwankungen zwischen ihnen unter normalen Umständen innerhalb der Goldpunkte beschränkt bleiben. Bei anormalen Verhältnissen können die Schwankungen ganz beträchtlich von der Münzparität abweichen. Das Bemühen, Wechsel unverzüglich und um jeden Preis zu verkaufen, kann ungünstig auf die Kurse einwirken. Goschen berücksichtigt sogar die Bedeutung der Zinssätze für die Wechselkurse, wenn er sagt, daß die Lage eines steifen Geldmarktes wesentlich auf die Wechselkurse einwirken kann. Sowohl die Zinssätze in dem einen wie in dem andern Lande können von Einfluß sein. Daneben werden die Kreditverhältnisse (Vertrauen) als bestimmender Faktor der Wechselkurse bezeichnet; über 10 Prozent werden nach Goschen diese Schwankungen jedoch im ungünstigsten Falle nicht hinausgehen.

Schwieriger sind nach Goschen die Verhältnisse, wenn ein Land Papierwährung hat. Dann bestehen nicht die oben erwähnten normalen Grenzen für Wechselkursschwankungen. Angebot und Nachfrage sind dann allein entscheidend. Bei einem Lande mit entwerteter Währung, das heißt in diesem Falle mit einem Gelde mit verringerter Kaufkraft, kann man dann doch eine Höchstgrenze für die Wechselkurssteigerungen feststellen. Diese wird durch das Agio auf Gold in entwertetem Papiergeld bestimmt sein; das heißt in diesem Falle können die Wechselkursabweichungen sehr wohl über die oben genannten 10 Prozent hinausgehen. Differenzen bis zu 50 Prozent können sich ergeben⁹. Goschen kennt also sehr wohl eine Steigerung des Wechselkurses, die einer „Entwertung der Umlaufsmittel“, das heißt ihrer gesunkenen Kaufkraft entspringt; ja, er spricht sogar davon, daß die Wechsel auf ein bestimmtes Land in ihrem Wert in demselben Maße schwanken, wie alle käuflichen Artikel infolge einer Entwertung der Umlaufsmittel in ihrem Preise schwanken. Demnach wäre also hier die Binnenkaufkraft des Geldes bestimmend für den Wechselkurs dieses Landes. An anderer Stelle betont Goschen jedoch wieder, daß sich eine genaue Berechnung des Wechselkurses aus der Kaufkraftsenkung nicht vornehmen lasse. Diese Regeln gelten nach Goschen solange, wie die Ausfuhr von Edelmetall

⁹ George Joachim (Viscount) Goschen: a. a. O. Kapitel 4.

aus einem Lande mit entwerteten Umlaufsmitteln nicht verboten ist. Ist dies jedoch der Fall, so gibt es nach Goschen überhaupt keine Grenzen für die Schwankungen der Wechselkurse mehr. Angebot und Nachfrage bestimmen dann den Preis der ausländischen Wechsel ausschließlich.

Goschen vervollständigt seine Überlegungen durch eine Betrachtung der Wechselkurse zwischen einem Gold- und einem Silberwährungslande. Hier schwanken die Wechselkurse entsprechend den Schwankungen der Edelmetalle. Doch müssen daneben die andern „Wertelemente“ berücksichtigt werden: Der Zinsfuß in den beiden Ländern, der Stand des Kredites und die gegenseitigen Verbindlichkeiten, das heißt die Zahlungsbilanz.

Bei der Beurteilung der Goschenschen Lehre sollte man sich jedoch immer vor Augen halten, daß Goschen nur die grundlegenden Prinzipien herausarbeiten will. Er verzichtet bewußt darauf, den verhältnismäßigen Anteil zu bestimmen, „welcher jedem dieser Elemente in jedem Einzelfalle zukommt“. Es ist interessant zu sehen, daß Goschen sich von jeder Überspitzung irgendeines Gedankens fern hält. Man wird daher kaum sagen können, daß der Stand der Wechselkurslehre in der zweiten Hälfte des vorigen Jahrhunderts übermäßig primitiv oder einseitig gewesen sei, so daß wir mit Recht geringschätzig auf sie herabblicken könnten. Es wurden zwei gegensätzliche Theorien nebeneinander vertreten: die Theorie von J. Stuart Mill, die im wesentlichen eine Kaufkraftparitätentheorie ist, obwohl ihr dieser Name wie auch der Begriff Kaufkraftparität als solcher noch fremd ist; und dann die Theorie von Goschen, die in ihren Hauptzügen als Zahlungsbilanztheorie charakterisiert werden kann. Beide Theorien berücksichtigen indessen auch noch verschiedene andere Bestimmungsfaktoren des intervalutarischen Kurses, so daß der Gegensatz tatsächlich gar nicht so scharf ist, wie er zu sein scheint, wenn wir bei dem einen von Kaufkraftparitäten- und dem andern von Zahlungsbilanztheorie sprechen. Überhaupt kann der Gebrauch von Namen, die einen ziemlich scharf umrissenen Inhalt haben, nur zu leicht dazu beitragen, den Gegensatz zwischen verschiedenen Autoren größer erscheinen zu lassen, als er es beim genauen Hinsehen tatsächlich ist. Dieser in gewisser Hinsicht leicht eklektische Charakter der Wechselkurslehren von Mill und Goschen erklärt es wohl auch, daß in den ersten Jahrzehnten nach dem Erscheinen ihrer Werke der Wechselkurslehre eine wirklich ernsthafte oder gar erbitterte Kontroverse so gut wie fernblieb. Inzwischen sind 70 oder 80 Jahre verflossen, und man muß zurückblickend

wohl das Eingeständnis machen, daß die Wechselkurslehre in dieser Zeit keine so großen Fortschritte gemacht hat, wie das erwartet werden konnte. Die intervalutarischen Beziehungen haben sich seit der Mitte des 19. Jahrhunderts ungleich enger, lebhafter und komplizierter gestaltet. Aber mit dieser kräftigen Weiterentwicklung der praktischen Verhältnisse auf intervalutarischem Gebiete hat der Ausbau der Wechselkurslehre keineswegs Schritt gehalten.

Die Goschensche Lehre und nicht so sehr die Theorien der Klassiker waren es, die im letzten halben Jahrhundert vor dem Weltkriege als herrschend angesehen werden müssen. Insbesondere waren es die Gedanken über die Bedeutung der Zahlungsbilanz, auf die Gewicht gelegt wurde. Es war nur natürlich, daß man in einer Zeit der immer siegreicher vordringenden Goldwährung die Stellen in Goschens Werk, die auf Papierwährungen Bezug hatten, zu vernachlässigen geneigt war.

Vielfach wird angenommen, daß es erst die laienhaften Vorstellungen während des Krieges und dann die Gedankengänge Professor Cassels gewesen seien, die eine Änderung anbahnten. Das ist jedoch nur zum Teil richtig. Die Gedanken der Klassiker waren vor allem in England keineswegs verlorengegangen. Englands größter Nationalökonom seit den Klassikern, Alfred Marshall, hat in seinen Arbeiten an die klassische Tradition angeknüpft. Auch bei seiner Stellungnahme zur Wechselkurslehre hat er im wesentlichen wiederholt, was Ricardo bereits vor ihm ausgesprochen hatte. In seinen Aussagen vor dem Indian Currency Committee (1898) hat sich Marshall wie seine Vorgänger für den internationalen Preisausgleich durch Edelmetallwanderungen bei Edelmetallwährungen und durch Sinken des Wechselkurses bei Papierwährungen erklärt^{10 11}.

¹⁰ Indian Currency Committee, 1898. Minutes of evidence taken before the committee appointed to inquire into the Indian currency. Part II. page 167—185. London 1899.

Question 11 788: But, broadly speaking, the Indian exchange, both before and after the closing of the mints, has indicated the proportion between rupee prices at Indian ports and sterling prices at English ports; and, subject to allowance for freights etc. between India and England, the rule holds that the exchange, or the gold price of the rupee, is the ratio of sterling prices to rupee prices.

Question 11 824: I think you have spoken of exchange as being determined by the relative level of prices in India and abroad?—Professor Alfred Marshall: Yes. That is to say, that in my opinion the international distribution of the precious metals with open mints must be such that the gold and silver values of the different commodities bear the same relations to one another all over the world, allowance being made for transport; and that, if at any time any external change, such, for

In Deutschland erwuchs der sogenannten Zahlungsbilanztheorie eine unabhängige kräftige Stütze in Georg Friedrich Knapp¹². Je mehr die Staatliche Theorie des Geldes in Deutschland Anerkennung fand — im Ausland ist ja der Einfluß Knapps nur ziemlich gering gewesen —, desto stärker mußte sich auch der Einfluß der Knappschen Ansichten über das Wesen des intervalutarischen Kurses gestalten. Der Kern der Knappschen Auffassung ist in dem Satze zu finden, daß die sogenannten pantopolischen Verhältnisse, das heißt die Gesamtheit der internationalen Zahlungsforderungen und Zahlungsverpflichtungen, „der Schlüssel zum Verständnis der internationalen Beziehungen im Geldwesen“ sind. Der intervalutarische Kurs ist eine merkantile Erscheinung. Angebot und Nachfrage entscheiden die Preisbestimmungen an der Börse. Angebot und Nachfrage wiederum „gehen aus den augenblicklich schwebenden Verbindlichkeiten hervor, die aus Geschäften stammen, und werden zugleich durch spekulative Stimmungen beeinflusst, denen die Parteien unterworfen sind“. Wie hieraus ersichtlich ist, stellt sich der intervalutarische Kurs für Knapp keineswegs als bloße quantitative Erscheinung dar. Nach Knapp ist der Kurs nicht nur eine merkantile, sondern auch psychologische Erscheinung, indem er „von früheren Willensakten, aus welchen die schwebenden Geschäfte hervorgegangen sind, und von Meinungen über den künftigen Verlauf der geschäftlichen Beziehungen“¹³ abhängt. Daraus folgt, daß es an sich kein intervalutarisches Pari, das heißt keine festen Beziehungen zwischen den verschiedenen Währungen gibt. Wenn die Staaten ein festes Pari aufstellen wollen, so müssen sie dauernd bereit sein, die pantopolischen Verhältnisse zu ändern. Nur dadurch, daß der Staat die Verhältnisse von Angebot und Nachfrage

instance, as new American currency legislation, upsets that arrangement, then there will be a general shifting which will show itself through the exchanges; the exchanges not being the real active force, but the channel through which the real force acts; and after a time there will be a new settlement, and a new rate of exchange, and a new international level of prices.

¹¹ Von Goschen bis zum Weltkriege hat England außer Schriften über den Bi-metallismus und die Rupie kaum irgendwelche bedeutende Abhandlungen über Geld und Währung hervorgebracht. So reich wie die erste Hälfte des 19. Jahrhunderts an solchen Arbeiten gewesen war, so arm waren die nächsten 50 Jahre nach Mill und Goschen. Wie J. M. Keynes es einmal ausgedrückt hat, war die Geldtheorie in England in jener Zeit eine Angelegenheit mündlicher Überlieferung geworden.

¹² Georg Friedrich Knapp: Staatliche Theorie des Geldes. Leipzig und München 1905. § 12.

¹³ Georg Friedrich Knapp: a. a. O. § 12.

künstlich ändert, wenn sie zur Aufrechterhaltung des von ihm beschlossenen und zu verteidigenden Paris nicht mehr ausreichen, kann er den Kurs aufrechterhalten, den er sich als Ziel gesetzt hat¹⁴. Maßregeln, die der Staat zu diesem Zwecke ergreifen kann, sind Erhöhung der Diskonto- und Lombardsätze sowie Bereithaltung oder Aufnahme von fremden Zahlungsmitteln zum gewählten Parikurse¹⁵.

Ein Autor, der meistens übersehen wird, aber ebenfalls auf Grund empirischen Vorgehens zu einer Ablehnung der alten klassischen Wechselkursstheorie kommt, ist Guillermo Subercaseaux. Sein Buch "El papel moneda" berichtet von Beobachtungen, die auch heute noch der Beachtung wert sind¹⁶.

Kurz vor dem Kriege wird das Wiederanknüpfen an die Lehren der Klassiker sowohl in England wie im deutschen Sprachgebiete wieder stärker. Hier war es Ludwig Mises¹⁷, der sich in seinem bedeutsamen Buche „Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel“ bereits 1912 gegen die Meinung wendet, daß die Kaufkraft des Geldes örtlich verschieden und das Leben entsprechend hier teurer und dort wohlfeiler sei. Nach Mises ist die Kaufkraft des Geldes überall die gleiche. Dies ist das Gesetz vom interlokalen Preisniveau. Überall auf Erden weise die Kaufkraft des Geldes eine Tendenz zur Ausgleichung auf. Wo es Unterschiede gebe, seien sie auf den Mangel völlig ungehinderten Verkehrs oder auf die Transportkosten zurückzuführen. Ferner müsse man auch Unterschiede in der Qualität und die Wirkungen der direkten wie indirekten Steuern in Anrechnung bringen. Mises glaubt, daß die Lehre in dieser Form mit den Grundsätzen der subjektiven Wertlehre vereinbar sei, und daß sie die wirtschaftlichen Preisbestimmungsgründe genügend berücksichtige. Wenn dann noch Preisdifferenzen unerklärbar seien, so sei dies „auf die nicht wirtschaftlichen Preisbestimmungsgründe wie Unkenntnis der wirklichen Marktlage, Schwierigkeiten, mit dem fremdsprachigen und rechtsfremden Auslande in Verbindung zu treten, Einwirkung der politischen Machtverhältnisse, der Gesetzgebung und dergleichen mehr zurückzuführen . . .“¹⁸.

¹⁴ Georg Friedrich Knapp: a. a. O. § 14 a.

¹⁵ Georg Friedrich Knapp: a. a. O. § 14 a.

¹⁶ Guillermo Subercaseaux: El papel moneda. Santiago de Chile 1912.

¹⁷ Ludwig von Mises: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. München und Leipzig 1912. S. 188—199.

¹⁸ Ludwig von Mises: a. a. O. S. 192.

In England war es R. G. Hawtrey¹⁹, der 1913 bereits alle Elemente seiner späteren Wechselkurs Theorie zusammen hatte. Der Devisenkurs gleiche die Preisniveaus verschiedener Länder einander an. Eine Einschränkung müsse insofern gemacht werden, als der Kurs nur durch die Waren beeinflusst werde, welche zwischen den fraglichen Ländern hin- und hertransportiert werden können²⁰. Doch werde im allgemeinen der Wechselkurs durch das Verhältnis der Kaufkraft des Geldes beider Länder bestimmt.

§ 5. Die Theorie der Wechselkurse seit 1914

A. Im deutschen Sprachgebiet

Nach Ausbruch des Weltkrieges beschäftigte man sich in Deutschland wie in anderen Ländern naturgemäß sehr stark mit der Gestaltung der Devisenkurse. Man beobachtete Zahlungsmittelvermehrung, Warenknappheit, Preissteigerungen und Devisenkursschwankungen und fragte sich, welcher Art die Zusammenhänge zwischen diesen Faktoren wohl seien.

Noch vor Cassel sprach A. Lansburgh¹ 1915 die Ansicht aus, daß ein Zusammenhang zwischen der Kaufkraft des Landesgeldes und dem Stand der Wechselkurse bestehe. Es gebe sogar keinen zuverlässigeren Index für die Veränderungen, die das innere Preisniveau und der innere Geldwert erfahren haben, als die Bewertung der Landeswährung im Auslande. Ähnlich äußerte sich Schlesinger² ein Jahr später, wenn auch vielleicht in weniger strikter Form insofern, als er Handelsbeschränkungen und Kapitalbewegungen über die Grenzen als sekundäre Faktoren der Wechselkursbestimmung anerkannte. Auch Dalberg³ glaubt an einen

¹⁹ R. G. Hawtrey: Good and bad trade. An inquiry into the causes of trade fluctuations. London 1913.

²⁰ "Practically, it may be said that the rate of exchange equates the general level of prices of commodities in one country to that in the other. This is of course only approximately true, since the rate of exchange is affected only by those commodities which are or might be transported between the two countries." A. a. O. S. 92, 93; vgl. auch S. 93—101.

¹ A. Lansburgh: Die großen Notenbanken im Dienste der kriegführenden Staaten. Die Bank, 1915. S. 1090.

² Schlesinger: Die Veränderung des Geldwertes im Kriege. Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung. 25. Bd. 1916. S. 1 ff.

³ Rudolf Dalberg: Der Zusammenhang zwischen Valutarückgang und Teuerung. Deutsche Wirtschaftszeitung Nr. 17 vom 1. Sept. 1917. Vgl. auch: Die Entwertung des Geldes. 2. Aufl. 1919. S. 85 ff.

direkten Zusammenhang zwischen dem inländischen Preisniveau eines Landes und der Bewertung seiner Valuta. Ist er doch sogar der Ansicht, daß der Guldenkurs in Deutschland gleich dem Quotienten aus dem durchschnittlichen Preisniveau in Mark und dem durchschnittlichen holländischen Preisniveau in Gulden sei. Von einer funktionellen Beziehung zwischen dem Preisniveau im Innern und dem intervalutarischen Kurse ist auch Joseph Schumpeter⁴ überzeugt. Bei einem Anhänger der Quantitätstheorie in ihrer strikteren Fassung wird diese Tatsache nicht sehr überraschen. Ebenfalls ohne Beziehung auf Cassel kommt Ernst Broda⁵ 1918 zu der Schlußfolgerung, daß das gegenseitige Wertverhältnis der Einheiten verschiedener Währungen eine Funktion der beiden bezüglichen Preisniveaus sei und prinzipiell mit jeder Veränderung dieses Verhältnisses schwanken müsse.

Im Gegensatz zu den genannten Autoren ist Robert Liefmann nicht einseitig. Zwar erkennt er auch einen engen Zusammenhang zwischen der gesunkenen Kaufkraft und dem Stand der Valuta an⁶, glaubt aber doch, daß Cassels Ansichten übertrieben seien. Liefmann ist der Meinung, daß auch die Faktoren der Zahlungsbilanz mit in Anschlag gebracht werden müssen. Man gewinnt aus der Lektüre der Liefmannschen Ausführungen jedoch den Eindruck, daß er das inländische Preisniveau für die Gestaltung der Wechselkurse für wichtiger hält als die Zahlungsbilanz. Hervorgehoben zu werden verdient, daß Liefmanns Ansichten bei weitem nicht so materiell sind wie die der anderen Anhänger dieser Anschauung. Liefmann betont sehr richtig, daß sich die Schwankungen der Valutakurse nicht restlos aus ökonomischen Ursachen erklären lassen, da Stimmungen, Sympathien und Antipathien bei der Kursgestaltung mitspielen.

Abweichend von den Vorhergehenden äußert sich während des Krieges zunächst Siegfried Buff⁷. Nach ihm ist als die Hauptursache der Verschlechterung der Valuta der kriegführenden Länder die Verschlechterung

⁴ Joseph Schumpeter: Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige. Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik. 1917. Band 44. S. 644.

⁵ Ernst Broda: Zur Frage der Konjunktur in und nach dem Kriege. Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik. 1918. Band 45. S. 40ff.

⁶ Robert Liefmann: Aufgaben der Geldpolitik nach dem Kriege. Veröffentlichungen des deutschen Wirtschaftsverbandes für Süd- und Mittelamerika. Heft 1. Berlin 1917. S. 53. Vgl. auch: Die Geldvermehrung im Weltkriege und die Beseitigung ihrer Folgen. Stuttgart und Berlin 1918.

⁷ Siegfried Buff: Die auswärtigen Wechselkurse im Kriege. Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik. 1916/17. Band 43. S. 504—566.

ihrer Zahlungsbilanz anzusehen. Eine mehr sekundäre Bedeutung haben die psychologischen und technischen Ursachen. Noch weniger wichtig ist die Notenvermehrung, die eine sekundäre oder gar tertiäre Ursache der Verschlechterung der Valutakurse darstellt.

Viel entschiedener als Buff und ungleich temperamentvoller nimmt Friedrich Bendixen gegen den behaupteten funktionellen Zusammenhang zwischen Preisen und Valutakursen Stellung. Schon in seiner Schrift über das Inflationsproblem⁸ polemisiert er gegen Liefmann, Cassel und die Auffassung, daß die Wechselkurse unmittelbar durch das heimische Preisniveau beeinflußt werden. Wir finden den glücklichsten nominalistischen Geldtheoretiker nach Knapp durchaus mit dem Schöpfer der Staatlichen Theorie des Geldes einig. Ebenso wie für Knapp hängt für Bendixen das Steigen und Fallen des intervalutarischen Kurses ausschließlich von der Zahlungsbilanz ab⁹. Das wird von Bendixen als selbstverständlich angesehen. Er weist ferner darauf hin, daß die ausländischen Devisen nicht als Kauf-, sondern als Zahlungsmittel erworben werden, da der Käufer seine Schuld damit bezahlen wolle, aber nicht auskalkuliere, wieviel oder wie wenig er sich dafür kaufen könne.

Während der deutschen Inflationszeit vom Ende des Weltkrieges an verläuft die Entwicklung der Wechselkurslehre wieder mehr zugunsten der Zahlungsbilanztheorie. Zwar findet die Kaufkrafttheorie nach wie vor eifrige Verteidiger. In erster Linie ist da wieder Ludwig Mises zu nennen, der 1919 erneut dem Gedanken Ausdruck verleiht, daß die Kaufkraft des Geldes überall die gleiche sei, „gleichviel ob ich mit einem Geldstück direkt Waren kaufe oder ob ich erst ein Geldstück einer anderen Valuta dafür erwerbe und dann mit diesem einkaufe“¹⁰. Mises nennt den Kurs, den das Verhältnis der Kaufkraft bedingt, den natürlichen oder statischen Kurs. Wenn sich der Kurs von diesem Stande entfernte, so würde sich die Möglichkeit ergeben, gewinnbringende Geschäfte durchzuführen. „Es würde lukrativ werden, mit einem Gelde, das im Kurse gegenüber dem Verhältnis, das sich aus seiner Kaufkraft ergibt, unterwertet erscheint, Waren einzukaufen und sie gegen jenes Geld, das im

⁸ Friedrich Bendixen: Das Inflationsproblem. Finanzwirtschaftliche Zeitfragen. Herausgegeben von Schanz und Wolf. 31. Heft. Stuttgart 1917.

⁹ Friedrich Bendixen: Die Bestimmungsgründe der intervalutarischen Kurse. Weltwirtschaftliches Archiv. 13. Band (1918 II). S. 65ff.

¹⁰ Ludwig Mises: Zahlungsbilanz und Valutenkurse. Mitteilungen des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers. 1919. N. 3, 4.

Kurse seiner Kaufkraft gegenüber überwertet ist, zu verkaufen¹¹.“ Mises macht der Zahlungsbilanztheorie den leicht zu widerlegenden Vorwurf, daß der Umfang des Außenhandels ganz und gar von den Preisen abhängt, daß weder ein- noch ausgeführt werden könne, wenn keine Preisunterschiede beständen, die den Handel gewinnbringend machen¹².

In der Meinung von Eucken zählt der Ausländer höchstens so viel für deutsches Geld, daß er eine ebensolche Warenmenge dafür kaufen kann wie mit seinem Gelde¹³. Ohne Cassel zu erwähnen, sieht auch v. Wächter in Änderungen der inländischen Kaufkraft den letzten Grund der größeren Wertverschiebungen der Wechselkurse¹⁴. Ähnlich spricht sich auch Terhalle aus¹⁵. Die Zahlungsbilanztheorie nennt er unzureichend. Eine zeitweilige Disparität zwischen Wechselkursen und dem Preisniveau des Inlandes sei allerdings möglich; auch sei nicht der durchschnittliche Preisstand (Preisniveau) eines Landes, sondern die Preisrelation zwischen Einfuhr- und Ausfuhrwerten letzten Endes für die Höhe der Wechselkurse entscheidend. Terhalle bezeichnet es aber doch als die wohlverstandene Aufgabe der Valutapolitik, „für möglichste Stabilität einerseits und Parität zwischen Wechselkursen und Warenpreisen andererseits“ zu sorgen¹⁶.

Auch Ernst Wagemann, der sich in seiner Allgemeinen Geldlehre ebenfalls mit dem Wechselkursproblem befaßt hat, muß schließlich als Anhänger einer modifizierten Kaufkraftparitätentheorie bezeichnet werden. Wagemann geht auf der Grundlage seiner Bilanztheorie, das heißt einer Art umgestalteter Quantitätstheorie, an das Problem heran. Da sich die in der Volkswirtschaft verfügbare Kaufkraft verschieden auf die einzelnen volkswirtschaftlichen Märkte verteilen kann, können natürlich deren Preise eine gleiche oder eine verschiedene Bewegung erhalten. Es ist daher „nicht nur möglich, daß der intervalutarische Kurs und die übrigen Preise miteinander parallel gehen; sie können auch zeitweilig eine entgegengesetzte Richtung einschlagen“¹⁷. Die Preise der Güter und

¹¹ So in: Ludwig Mises und Franz Klein: Die geldtheoretische und geldrechtliche Seite des Stabilisierungsproblems. München und Leipzig 1923. S. 20ff.

¹² Ludwig Mises und Franz Klein: a. a. O. S. 23.

¹³ Walter Eucken: Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem. Jena 1923.

¹⁴ Siegfried von Wächter: Der Kampf um die Währung. Berlin 1922. S. 89ff.

¹⁵ Fritz Terhalle: Währung und Valuta. Jena 1919. S. 47.

¹⁶ Fritz Terhalle: Artikel „Wechselkurse“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften. 4. Aufl. 8. Band (Jena 1928). S. 938ff.

¹⁷ Ernst Wagemann: Allgemeine Geldlehre. Berlin 1923. S. 325.

Leistungen und der Devisenkurs könnten wechselseitig einander beeinflussen. Dann aber kommt Wagemann auf die „allgemeine Verflechtung der Märkte“; er nimmt an, daß diese Verflechtung so eng ist, daß sich jede Preisbewegung von dem einen Markte zum anderen fortpflanzen muß¹⁸. Hierin liegt der gefährliche Punkt in Wagemanns Argumentation. Denn nachdem Wagemann die wechselseitige Verbindung der Märkte als eng postuliert hat, schließt er auf einen schließlichen Ausgleich der Preise. Das wird zwar nicht besonders gesagt, aber es ist stillschweigend enthalten in der weiteren Folgerung, daß der Devisenkurs die Tendenz habe, „sich so einzustellen, daß für die Werteinheit eines Landes im Inlande ebensoviel Ware käuflich ist wie im Auslande“¹⁹. Bei Metallwährungen decken sich Münzparität und Kaufkraftparität; Angebot und Nachfrage, die Gestaltung der Zahlungsbilanz, bestimmen dann die Kursschwankungen. Will man eine entwertete Valuta stabilisieren, so kann man das nur „unter Berücksichtigung des in einem bestimmten Zeitpunkt gegebenen Preisstandes im Inlande wie im Auslande“, das heißt unter Erreichung der Kaufkraftparität tun.

Nach dem verheißungsvollen Beginn der Betrachtungen unter glücklichem Hinweis auf die Verflechtung der Märkte kommt Wagemann zu einem Resultat, das nicht notwendigerweise zu erwarten war. Hätte er die Verflechtung der Märkte als nicht zu eng angenommen, so würde er auch kaum zur Annahme der extremen Theorie Cassels gekommen sein. Bei Wagemanns positiver Stellungnahme zur Theorie der Kaufkraftparitäten ist es nicht erstaunlich, daß er der Meinung ist, daß sich bei Metallwährungen Münzparität und Kaufkraftparität decken.

Eine mehr vermittelnde Haltung zwischen Zahlungsbilanz und Kaufkraftparitätentheorie findet sich bei Prion, der sowohl die Zahlungsbilanz wie die Preise auf den Wechselkurs wirken läßt; doch legt er den Preisen eine stärkere Wirkung bei als der Zahlungsbilanz²⁰.

Eine ähnliche Anschauung wie Prion vertritt Joseph Gruntzel²¹. In den Devisenkursen könnten zwei verschiedene Gruppen von Einflüssen

¹⁸ Ernst Wagemann: a. a. O. S. 330.

¹⁹ Ernst Wagemann: a. a. O. S. 336.

²⁰ W. Prion: Inflation und Geldentwertung. Berlin 1919. S. 46ff.

²¹ Joseph Gruntzel: Der Geldwert. — Grundsätze für die Beurteilung der Geldentwertung. Finanz- und volkswirtschaftliche Zeitfragen. Herausgegeben von Schanz und Wolf. 57. Heft. Stuttgart 1919. S. 80ff. — Vgl. auch: Theorie des zwischenstaatlichen Wirtschaftsverkehrs (Freihandel oder Schutz Zoll), Wien 1924, und System der Handelspolitik. 3. Aufl. Wien 1928. — Gruntzel scheint in letzter

zur Geltung kommen: 1. jene, welche sich auf das gegenseitige Verhältnis der Zahlungsmittel und 2. jene, die sich auf das gegenseitige Verhältnis der aneinander zu leistenden Zahlungen bezögen. Die zeitlichen Wechselkursschwankungen seien mehr auf die zweite Gruppe, die dauernde Gestaltung dagegen mehr auf die erste Gruppe zurückzuführen. Dem wird noch der etwas unklare Satz hinzugefügt, daß der Staatskredit „ein wesentlicher Bestandteil im Warenwert des Geldes und damit auch im Devisenkurs“ sei.

Auch Karl Diehl ist vermittelnd, legt aber das Schwergewicht entschieden auf die Zahlungsbilanz. Daneben sei der im Preisstand sich äußernde Binnenwert des Geldes auf den Außenwert des Geldes, das heißt die Valuta, von Einfluß²².

Der Zahlungsbilanztheorie entsteht in der deutschen Inflationszeit ein Verteidiger zunächst wieder aus dem Kreise um Knapp. Karl Elster hält die Lehre von den Kaufkraftparitäten für falsch. Er knüpft an Knapp an und sagt, daß die pantopolischen Beziehungen das den intervalutarischen Kurs bestimmende Verhältnis von Angebot und Nachfrage nach dem betreffenden Zahlungsmittel maßgeblich beeinflussen²³.

Für eine pantopolische Erklärung des intervalutarischen Kurses im Anschluß an Knapp spricht sich auch Fritz Neumark aus²⁴. Vertreter der Zahlungsbilanztheorie sind ferner Rudolf Kaulla²⁵ und Otto Heyn²⁶.

Neben den Nominalisten Knapp, Bendixen und Elster erweist sich der Metallist Helfferich als extremer Zahlungsbilanztheoretiker. Nach Helfferich ist der kausale Zusammenhang nicht Vermehrung der Umlaufmittel, Preissteigerung, Absinken der Valuta, sondern die zu hohen Zahlungsverpflichtungen Deutschlands seien der Grund für die Ent-

Zeit noch kritischer gegen die Kaufkraftparität geworden zu sein. So sagt er jetzt zum Beispiel: „Das Verhältnis der Binnenwerte zweier Länder steht mit dem der Außenwerte nicht in einer so zwangsläufigen Verbindung, daß sich aus dem einen eine Gleichgewichtslage für das andere ermitteln ließe.“ In: Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart. Herausgegeben von Hans Mayer. 4. Band. Wien 1928. S. 103.

²² Karl Diehl: Über Fragen des Geldwesens und der Valuta während des Krieges und nach dem Kriege. 2. Aufl. Jena 1921.

²³ Karl Elster: Die Seele des Geldes. Grundlagen und Ziele einer allgemeinen Geldtheorie. Jena 1920. S. 329ff.

²⁴ Fritz Neumark: Begriff und Wesen der Inflation. Abhandlungen des Staatswissenschaftlichen Seminars zu Jena. 15. Band. 4. Heft. Jena 1922. S. 47ff.

²⁵ Rudolf Kaulla: Die Grundlagen des Geldwertes. Stuttgart und Berlin 1920. S. 84ff.

²⁶ Otto Heyn: Zur Valutafrage. München und Leipzig 1920.

wertung der Valuta. Das führe seinerseits zu einer Preissteigerung der Einfuhrwaren und schließlich zu einer Erhöhung der Umlaufsmittel²⁷.

Seit dem Ende der Inflation schwingt in Deutschland das Pendel wieder nach der Seite der Kaufkraftparitätenlehre zurück. Zunächst ist es wieder Ludwig Mises, der in der 1924 erschienenen zweiten und neu bearbeiteten Auflage seines Lehrbuches erneut von der überall gleichen Kaufkraft des Geldes spricht²⁸. Gerade Mises hätte zu einem Zweifel an der Richtigkeit seiner Theorie kommen können, wenn er aus einer anderen — besseren — Erkenntnis die nötigen Schlußfolgerungen gezogen hätte. Mises vertritt die sogenannte dynamische Theorie der Inflation, derzufolge eine vermehrte Geldmenge zunächst stets einer mehr oder minder beschränkten Anzahl von Wirtschaftssubjekten, nicht allen zu gleicher Zeit, zufließt. Folglich erfaßt die Preissteigerung auch zunächst nur solche Güter, die von diesen begünstigten Personen nachgefragt werden. Mises glaubt, daß die Preissteigerung sich allmählich auch noch auf andere Güter erstrecken werde, bis schließlich zu einem gewissen Grade eine Ausgleichung der Preiserhöhung eingetreten sei. Aber „zu einer vollständigen Ausgleichung der Preiserhöhung, so daß alle Güter im gleichen Maße eine Verteuerung erfahren, kann es aber nicht kommen“. Hier bleibt Mises stehen. Statt dessen hätte er aber noch einen Schritt weiter gehen können: Wenn die Preiserhöhung in der Volkswirtschaft in ungleichem Maße erfolgt, kann es sehr wohl vorkommen, daß es gerade der Devisenmarkt ist, der einen verhältnismäßig geringen Zustrom von neuer Kaufkraft erfährt, so daß auf ihm die Preise nur in geringem Maße in die Höhe gehen. Damit wäre dann die Kaufkraftparität zerstört, selbst wenn sie vorher bestanden hätte.

Auch L. Albert Hahn ist letzten Endes Anhänger der Casselschen Lehre, obwohl man nach den ersten Äußerungen, die er über diesen Gegenstand macht, eine kritischere Einstellung erwarten könnte. Hahn erklärt nämlich zunächst, daß die Zahlungsbilanztheorie einseitig sei²⁹; ein paar Seiten weiter nennt er dann auch die „Inflationstheorie“, das heißt die Kaufkraftparitätentheorie, einseitig. Eine zutreffende Theorie der Wechselkursbildung sei es, „eine Synthese von Zahlungsbilanztheorie und Inflationstheorie aufzubauen“³⁰. Tatsächlich steht aber Hahn der

²⁷ Karl Helfferich: Das Geld. 6. Aufl. Leipzig 1925. 2. Buch. IV. Abschnitt.

²⁸ Ludwig Mises: Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel. 2. Aufl. München und Leipzig 1924. S. 151 ff.

²⁹ L. Albert Hahn: Geld und Kredit. Gesammelte Aufsätze. Tübingen 1924. S. 2.

³⁰ L. Albert Hahn: a. a. O. S. 6.

Casselschen Lehre sehr viel näher, als man hiernach anzunehmen geneigt sein könnte; denn sonst könnte er nicht feststellen, „daß das Agio des fremden Wechselkurses gleich ist der Durchschnittspreisdifferenz zwischen Inlands- und Auslandswaren“³¹. Wir könnten sogar glauben, Cassel selbst sprechen zu hören, wenn wir folgenden Satz lesen: „Allen scheinbaren Ausnahmen zum Trotz ist letzten Endes für die Frage, ob und wie weit die Kurse der fremden Devisen in einem Lande eine Erhöhung erfahren, maßgebend allein die Tatsache, ob und wie weit eine Geldvermehrung im Inlande stattgefunden hat“³².“ Demgegenüber scheint doch das Eingeständnis, daß die Höhe der Wechselkurse außer von der Höhe der Güterpreise des Inlandes im Vergleich zu denen des Auslandes auch von der Höhe jener Valutenpreise abhängig sei, „die aus sonstigen, nicht mit der internationalen Warenbewegung zusammenhängenden Gründen geboten oder verlangt werden“³³, stark an Bedeutung einzubüßen.

Hero Moeller steht der Casselschen Theorie zwar sympathisch gegenüber, betont aber, daß sie nur eine außerordentlich beschränkte praktische Bedeutung habe, da immer die Transportkosten der Güter, die Zölle und der Zeitverlust außer der Forderung der gleichen Güterbeschaffenheit berücksichtigt werden müßten³⁴.

Auch Hugo Mueller findet in der Casselschen Theorie ziemlich schwerwiegende Unzulänglichkeiten und Mängel, glaubt aber schließlich doch, daß „eine so vollendete und tiefe Kurstheorie“ wertvolle Anregungen biete und scharfsinnig angelegt sei³⁵. Die Kaufkraftparität sei indes keine allgemeine Erscheinung, sondern bestehe zwischen den einzelnen konkreten Preisen³⁶.

Anhänger des Grundgedankens der Casselschen Theorie ist ferner Hans Neißer. Auch er glaubt, daß der Grundgedanke der Kaufkraftparitätentheorie als Erklärungsgrund für die Wechselkursgestaltung ausreiche³⁷.

In den letzten Jahren hat die Casselsche Theorie in Deutschland noch zwei hochgeachtete Verteidiger gefunden, nachdem Karl Diehl sie in seiner großen theoretischen Nationalökonomie noch einmal in ihrer „ein-

³¹ L. Albert Hahn: a. a. O. S. 8.

³² L. Albert Hahn: a. a. O. S. 24.

³³ L. Albert Hahn: a. a. O. S. 22.

³⁴ Hero Moeller: Die Lehre vom Gelde. Leipzig 1925. S. 196, 197.

³⁵ Hugo Mueller: Wechselkurs und Güterpreise. Jena 1926.

³⁶ Hugo Mueller: a. a. O. S. 123; S. 127, 128.

³⁷ Hans Neißer: Der Tauschwert des Geldes. Jena 1928. S. 197; S. 204.

seitigen theoretischen Zuspitzung“ abgelehnt hat, obwohl auch er einen, und zwar engen, Zusammenhang zwischen Vermehrung der Zahlungsmittelmenge und dem Sinken der Valuta zugibt³⁸. Diese beiden Verteidiger sind Adolf Weber und Othmar Spann.

Adolf Weber bekennt sich zur Kaufkraftparitätentheorie in seinem Lehrbuch der Allgemeinen Volkswirtschaftslehre. Für die Erklärung der täglichen, relativ geringen Wechselkursbewegungen will er die Zahlungsbilanztheorie heranziehen; aber für die großen, dauernden Schwankungen komme nur die Kaufkraftparitätentheorie in Frage. „Änderung der Kaufkraftparität muß aber auf die Dauer entsprechende Änderung der Wechselkurse nach sich ziehen“³⁹.

Othmar Spann überblickt in seinen weitverbreiteten und jetzt auch ins Englische übersetzten „Haupttheorien der Volkswirtschaftslehre“ — der Absatz des Buches ist jetzt sogar schon an die Hunderttausendgrenze herangekommen — die Haupttheorien der Wechselkurse. Er gibt dabei zu, daß die Tatsachen gegen die Lehre von den Kaufkraftparitäten sprächen, erklärt aber dennoch, daß sie in mancher Hinsicht einen Fortschritt gegenüber der „mechanischen“ Zahlungsbilanztheorie darstelle⁴⁰.

Wir können an das Ende unserer Übersicht über die Wechselkurslehre in Deutschland ein erst im Jahre 1933 erschienenenes Buch setzen, das den Gegenstand unserer Untersuchung ausgedehnt erörtert. Gemeint ist der zweite Halbband von Professor Budge — übrigens sehr verschieden beurteiltem — Werk über die „Lehre vom Gelde“. Mehr als 150 Seiten sind dem Zusammenhang zwischen Geld und internationalem Verkehr gewidmet, so daß wir die ausführlichste Darlegung dieses Problems in der deutschen Literatur der Nachinflationszeit vor uns haben⁴¹.

Budge geht mehr oder weniger von den klassischen Voraussetzungen aus. Er nimmt an, daß die optimale Güterversorgung das Ziel des Wirtschaftens sei⁴², und daß die Waren⁴³ auf den Markt strömten, wo sie am

³⁸ Karl Diehl: Theoretische Nationalökonomie. Jena 1927. 3. Band. S. 396 ff.

³⁹ Adolf Weber: Allgemeine Volkswirtschaftslehre. München und Leipzig 1932. S. 253.

⁴⁰ Othmar Spann: Die Haupttheorien der Volkswirtschaftslehre. 19. Aufl. Leipzig 1929. (Englische Ausgabe unter dem Titel: Types of Economic Theory. London 1930.)

⁴¹ Siegfried Budge: Lehre vom Geld. I. Band: Theorie des Geldes; 2. Halbband: Bankredit und Valuta. In den Grundrissen zum Studium der Nationalökonomie von Diehl und Mombert. Jena 1933. S. 284 ff.

⁴² Siegfried Budge: z. B. a. a. O. S. 368, vgl. auch S. 291, 350, 420.

⁴³ Im allgemeinen faßt Budge den Begriff „Waren“ sehr weit; er versteht darunter nicht nur Sachgüter, sondern auch alle immateriellen Güter. A. a. O. S. 291.

teuersten verkauft werden können⁴⁴. Demgemäß glaubt er auch an einen Ausgleich der Löhne gleich qualifizierter Arbeitskraft sowie der Kapitalgewinne (Kapitalverzinsung) in einer Volkswirtschaft⁴⁵. In diesem Punkt scheint Budge indessen nicht ganz konsequent zu sein; denn für den Verkehr von Land zu Land gibt er starke Hemmungen für die Übertragbarkeit von Kapitalien und Arbeitskraft zu⁴⁶. Richtiger ist es wohl, hier keinen grundsätzlichen, sondern nur einen graduellen Unterschied anzunehmen. Wenn Budge ausdrücklich die Voraussetzung voller Freizügigkeit von Kapital und Arbeit als wirklichkeitsfremd bezeichnet, müßte man eine ablehnende Stellung der Kaufkraftparitätentheorie gegenüber erwarten. Dem ist jedoch nicht so. Zwar nimmt Budge die Casselsche Theorie nicht kritiklos und einschränkungslos an⁴⁷, aber er kommt ihr doch sehr nahe. Ebenso wie Cassel glaubt Budge, daß ausländisches Geld endgültig nur zu dem Zwecke erworben werde, um eine Kaufkraft auf dem Auslandsmarkte in die Hand zu bekommen. Dabei wird die große Rolle, die ruhelose Kapitalwanderungen und Spekulationen in den letzten Jahren gespielt haben und immer noch spielen, außer acht gelassen⁴⁸. Budge denkt offenbar an eine Synthese von Kaufkraftparitäten- und Zahlungsbilanztheorie⁴⁹. Dieser nämlich gesteht er zu, daß auf dem Markte eines jeden Landes das Verhältnis von Devisenangebot und Devisennachfrage von dem jeweiligen Stand der Zahlungsbilanz abhängt⁵⁰. Letztere ist nach ihm ein Ausdruck der internationalen Verkehrsbeziehungen, die ihrerseits von dem „Verhältnis der relativen Geldpreise der gleichen

⁴⁴ Siegfried Budge: a. a. O. S. 297.

⁴⁵ Siegfried Budge: a. a. O. S. 312, 315.

⁴⁶ Siegfried Budge: a. a. O. S. 315, 316, 317, 367.

⁴⁷ Siegfried Budge: Vgl. a. a. O. S. 290, 306.

⁴⁸ Siegfried Budge: Vgl. a. a. O. S. 293, wo gesagt wird, daß die Devisenspekulation nur ein geringes theoretisches Interesse biete. In diesem Zusammenhang muß auch Budges Überzeugung erwähnt werden, daß sinkende Devisenkurse die Nachfrage nach Devisen anregen und das Angebot einschränken werden; a. a. O. S. 295. Zahlreiche Erfahrungen lehren jedoch, daß dies keineswegs immer der Fall sein muß. Man erlebt oft, daß bei sinkenden Preisen die Nachfrage durchaus nicht belebt wird, wenn man mit einem Andauern der Tendenz zur Preissenkung rechnen zu können glaubt. Andererseits läßt die Nachfrage bei steigenden Preisen dann nicht nach, wenn man ein weiteres Steigen für wahrscheinlich hält.

⁴⁹ Von der Kaufkraftparitätentheorie sagt Budge lobend, daß sie bei der Erklärung der intervalutarischen Kurse tiefer zu graben versuche als die Zahlungsbilanztheorie. A. a. O. S. 303.

⁵⁰ Siegfried Budge: a. a. O. S. 294, 295; vgl. auch S. 352; eine Äußerung auf S. 367 scheint hierzu indessen im Widerspruch zu stehen.

Waren in verschiedenen Ländern abhängen“⁵¹. Tatsächlich ist die Annäherung an Casselsche Gedankengänge noch stärker, als es hiernach den Anschein hat. Budge stellt weiter den Satz auf, daß die Devisenkurse außer „durch den relativen Tauschwert der Inlands- und Auslandswaren insgesamt in jedem Lande“ gleichzeitig auch durch das Verhältnis der Kaufkraft der Geldeinheiten in den verschiedenen Ländern bestimmt seien⁵², und daß überhaupt der innige Zusammenhang zwischen Preisniveaus und Devisenkursen als selbstverständlich angesehen werden müsse⁵³. Genau wie bei Cassel wird dann noch hinzugefügt, daß das Verhältnis der Preisniveaus die Ursache und die Höhe der Devisenkurse die Wirkung sei⁵⁴. Budge glaubt grundsätzlich, daß der Kurs ausländischen Geldes um so höher sein müsse, je mehr Auslandswaren man für die ausländische Geldeinheit auf dem ausländischen Markte kaufen könne⁵⁵.

An einer völligen Annahme der Kaufkraftparitätentheorie wird Budge durch Einsichten gehindert, die gegenüber dem bisherigen Stande der Theorie in Deutschland einen entschiedenen Fortschritt bezeichnen. Budge nimmt zunächst richtig an, daß verschiedene Volkswirtschaften einen verschiedenen Aufbau der relativen Preise zeigen⁵⁶; weiter spricht er den wichtigen Satz aus, daß bei sonst gleichen Umständen dasjenige Land das höhere Preisniveau besitzen werde, welches durch Natur oder Technik bevorzugt ist⁵⁷. Infolgedessen glaubt Budge auch nicht an eine notwendige Übereinstimmung von Münzparität der intervalutarischen Kurse und Kaufkraftparität bei Goldwährungsländern⁵⁸. Konsequenterweise nimmt er auch für Länder mit verschiedener Währung an, daß bei ihnen der Stand der intervalutarischen Kurse nicht immer und nicht notwendigerweise der Kaufkraftparität exakt zu entsprechen braucht⁵⁹. Indessen bringt die Erkenntnis, daß Länder mit natürlichen und technischen Vorzügen höhere Preisniveaus als andere Länder besitzen müssen, Budge nicht sonderlich weit. Sie vermag nur zu einer recht schwachen

⁵¹ Siegfried Budge: a. a. O. S. 297; 298; vgl. auch S. 302.

⁵² Siegfried Budge: a. a. O. S. 290.

⁵³ Siegfried Budge: a. a. O. S. 301; an anderer Stelle wird indessen nur gesagt, daß die Kaufkraft der Geldeinheiten im In- und Auslande für die Gestaltung der intervalutarischen Kurse nicht gleichgültig sein könne; a. a. O. S. 366.

⁵⁴ Siegfried Budge: a. a. O. S. 301.

⁵⁵ Siegfried Budge: a. a. O. S. 289.

⁵⁶ Siegfried Budge: a. a. O. S. 316.

⁵⁷ Siegfried Budge: a. a. O. S. 342, 337.

⁵⁸ Siegfried Budge: a. a. O. S. 342; vgl. auch S. 373.

⁵⁹ Siegfried Budge: a. a. O. S. 371.

Modifikation der Casselschen Lehre zu führen, indem gesagt wird, daß die tatsächliche Kursgestaltung nicht exakt und nicht unter allen Umständen den Kaufkraftparitäten entsprechen muß. Im großen ganzen bleibt auch für Budge noch die Kaufkraftparität der Gleichgewichtspunkt. Es wird nicht nur gesagt, daß eine erhebliche Entwertung oder Wertsteigerung⁶⁰, sondern daß jede Änderung der Kaufkraft des Geldes in einem Lande auf den Preis seines Geldes im Auslande nicht ohne Einfluß bleiben könne⁶¹. Der Kaufkraftparitätentheorie in ihrer Spielart als Inflationstheorie stimmt Budge sogar ausdrücklich zu⁶². Inflation und Deflation bezeichnet Budge sogar als die ausschließliche (!) Ursache der Devisenkursgestaltung⁶³!

Um die dogmengeschichtliche Darstellung vollständig zu machen, sei noch erwähnt, daß sich auch Richard Kerschagl zu den Anhängern der Theorie der Kaufkraftparitäten gesellt hat⁶⁴.

Unsere knappe dogmenhistorische Übersicht führt uns also zu dem Ergebnis, daß sich die mit dem Namen Professor Gustav Cassels eng verknüpfte Theorie der Kaufkraftparitäten nach starkem, aber nur vorübergehendem Widerstande in Deutschland viel Boden erobert hat und ihn gegenwärtig ziemlich unbestritten zu halten scheint.

B. In England

Ein viel geringeres Schwanken zwischen Zahlungsbilanztheorie und Kaufkraftparitätentheorie läßt sich in England feststellen. Hier hat die Ricardo-Casselsche Lehre mächtige Freunde, die allerdings auch zu gewissen Modifikationen bereit sind. Sie gruppieren sich hauptsächlich um die Universität Cambridge, wo die klassischen Lehren auch sonst manche Verfeinerungen erfahren haben.

⁶⁰ Siegfried Budge: a. a. O. S. 289; vgl. auch S. 367.

⁶¹ Das ist wohl in der Stelle auf S. 422 enthalten: „Denn wenn sich in einem der beiden Länder die Kaufkraft des Geldes ändert, so kann dies, wie wir wissen, auf den Preis dieses Geldes im Auslande, mit anderen Worten auf den Kurs seiner Devisen nicht ohne Einfluß bleiben.“

⁶² Siegfried Budge: a. a. O. S. 383: „... wohl trifft für den Stand der intervalutarischen Kurse nicht die Kaufkraftparitätentheorie unter allen Umständen zu, wohl aber die Inflationstheorie.“

⁶³ Siegfried Budge: a. a. O. S. 367: „Und zwar ist es diese Inflation oder Verknappung und nicht etwa die Gestaltung der Zahlungsbilanz, in welcher die ausschließliche Ursache jener Gestaltung der Devisenkurse erblickt werden muß.“

⁶⁴ Richard Kerschagl: Devisenbewirtschaftung. Ein Abriß ihrer ökonomischen Probleme. Berlin 1932. S. 49.

Hawtrey hat die von ihm bereits in der Vorkriegszeit entwickelten und oben kurz erwähnten Gedanken über die Wechselkurse nach dem Kriege weiter vertreten. In seinem viel beachteten Werke „Currency and Credit“ findet sich die Lehre, daß die Devisenkurse die relative Kaufkraft der in Frage kommenden Währungen ausdrücken⁶⁵, wenn alle Güter frei von einem Platz zum anderen gebracht werden können. Etwas später nimmt Hawtrey eine Einschränkung dieses Satzes vor, indem er sagt, daß der Devisenkurs das Verhältnis zwischen dem Werte des Geldes zweier Länder nicht hinsichtlich der Lebenshaltungskosten, sondern hinsichtlich der sogenannten foreign trade commodities, das heißt der eingeführten und ausgeführten Waren bestimme⁶⁶. Bei einer Änderung der Kaufkraft einer Währung glaubt Hawtrey an eine entsprechende Änderung der Wechselkurse. Mit dieser Fassung ist allerdings nicht ganz leicht eine gelegentliche Bemerkung Hawtreys zu vereinbaren, daß die Entwertung einer Währung auch durch Mißtrauen hervorgerufen werden könnte⁶⁷.

Keynes hat seine Stellung zur Wechselkurslehre in den letzten Jahren revidiert. In seinem Tract on monetary reform war er noch sehr für Cassels Lehre eingenommen. Er glaubte damals, daß Cassels Theorie die Antwort auf die Frage gebe, welche Grundtatsache bei einem System uneinlösbarer Papierwährungen den Wechselkurs zwischen ihnen bestimme⁶⁸. Keynes sieht indes Schwierigkeiten in der Berücksichtigung von Transportkosten und Ein- und Ausfuhrzöllen sowie in den Gütern, die nicht Gegenstand des internationalen Handels werden. Aber trotz ihrer rohen Form (crude form) habe die Kaufkraftparitätentheorie sich als befriedigend erwiesen.

In seinem großen Werke über das Geld hat sich Keynes dagegen mehr von der Kaufkraftparitätentheorie abgewandt⁶⁹. Eine Kaufkraftparität bestehe unzweifelhaft für gewisse Rohstoffe. Für andere wichtige Waren dagegen ergäben sich starke Unterschiede. Da die Preise der Import- und Exportwaren andere Preise beeinflussten, so werde sich im allgemeinen wohl eine gewisse Korrelation zwischen großen Veränderungen des internationalen Standards eines Landes und Veränderungen seines Konsum-

⁶⁵ R. G. Hawtrey: Currency and Credit. 2nd edition. London 1923. S. 68.

⁶⁶ R. G. Hawtrey: a. a. O. S. 69.

⁶⁷ R. G. Hawtrey: a. a. O. S. 399.

⁶⁸ John Maynard Keynes: A tract on monetary reform. London 1923. S. 87—106.

⁶⁹ John Maynard Keynes: A treatise on money. London 1930. Deutsch unter dem Titel: Vom Gelde. München und Leipzig 1932.

standards ergeben. „Aber man ist, selbst auf lange Sicht, nicht berechtigt, einen exakten, notwendigen und sofortigen Zusammenhang zwischen Veränderungen des internationalen Wechselkurses zweier Länder und den Veränderungen ihrer Konsumstandards anzunehmen⁷⁰.“ Wer einen solchen Zusammenhang für gegeben halte, übersehe die Möglichkeit einer Veränderung der Austauschbedingungen; diese Nichtberücksichtigung der Wirkungen von Veränderungen der Austauschbedingungen sei vielleicht der unbefriedigendste Zug von Cassels Theorie⁷¹. Keynes sagt weiterhin, daß die Tatsachen gegen die Lehre von der Kaufkraftparität der inter-valutarischen Kurse sprächen, und daß Schwankungen auf kurze Sicht durch Faktoren der Zahlungsbilanz erklärt würden.

Ein Vertreter der Theorie der Kaufkraftparitäten ist ferner der Nachfolger Alfred Marshalls auf dem Cambridger Lehrstuhl für Nationalökonomie. Professor A. C. Pigou⁷² hat zuerst in seinem Memorandum für die Internationale Finanzkonferenz in Brüssel 1920 ausgesprochen, daß die Wechselkurse zwischen zwei Währungen sich nach den relativen Preisniveaus richten, wenn die wirtschaftlichen Kräfte frei wirksam sein können. Die Kaufkraftparität kann nach ihm als die normale Parität bezeichnet werden. Die Wechselkurse werden sich mit jeder Änderung der Kaufkraft einer der in Frage kommenden Währungen ändern, mögen diese Kaufkraftänderungen nun durch eine Änderung der Umlaufmittelmenge oder andere Ursachen bewirkt sein. Sollte das Mißtrauen gegen eine Währung im Auslande stärker sein als im Inlande, so könnte der Wechselkurs stärker sinken, als es dem inneren Preisniveau entspricht, weil sich der Ausländer durch die Antizipation einer weiteren Preissteigerung im Inneren in seiner Schätzung dieses Geldes beeinflussen ließe⁷³. Pigou glaubt also wie Cassel, daß der Käufer eines Betrages in fremder Währung sich von Vorstellungen über die Kaufkraft dieser Summe bestimmen lasse! Kursbewegungen, die nicht auf Änderungen der beiderseitigen Preisniveaus zurückgingen, würden nur vorübergehend sein⁷⁴. Auch Änderungen der normalen Verschuldungsbilanz könnten Schwankungen der Wechselkurse hervorrufen; diese würden um die Kaufkraft-

⁷⁰ John Maynard Keynes: a. a. O. S. 59 (deutsche Ausgabe).

⁷¹ John Maynard Keynes: a. a. O. S. 272.

⁷² A. C. Pigou: Memorandum on credit, currency and exchange fluctuations. Paper XIII in International Financial Conference, Brussels 1920. Documents of the Conference: Memoranda by Economic Experts, London 1920. S. 86ff.

⁷³ A. C. Pigou: a. a. O. S. 86; vgl. auch S. 90.

⁷⁴ A. C. Pigou: a. a. O. S. 88; vgl. auch S. 90.

parität als Mittelpunkt herum erfolgen und nur mehr oder weniger vorübergehend sein, da Kräfte ausgelöst werden würden, die eine Korrektur bewirken müßten. Falls die Wechselkurse unter der Kaufkraftparität ständen, könne man eine Korrektur dadurch hervorrufen, daß man die Menge der Umlaufmittel verringere und dadurch die Preise im Innern senke⁷⁵. Seien die Wechselkurse über der Kaufkraftparität, so könne man durch eine Vermehrung der Umlaufmittel die Korrektur erreichen⁷⁶.

Eine weniger strenge Auffassung von der Kaufkraftparität als Cassel vertritt Pigou einige Jahre später in einem Aufsatz im *Quarterly Journal of Economics*⁷⁷. Insbesondere macht er wichtige Vorbehalte in bezug auf den Teil der Casselschen Theorie, der sich mit dem dauernden Gleichgewichtszustand der Währungen befaßt, welcher besteht, wenn die Kaufkraftparität verwirklicht ist. Dagegen hält Pigou nach wie vor an der Auffassung fest, daß die Wechselkurse sich nach der Kaufkraftparität einstellen, wenn der Gleichgewichtszustand zerstört wird. Pigou macht auch die wichtige Bemerkung, daß die Kurse sich bei einer Änderung der Kaufkraft direkt und nicht notwendigerweise über Änderungen von Export und Import ändern könnten⁷⁸.

D. H. Robertson, dessen nicht gerade umfangreiches Buch über Geld⁷⁹ großen Erfolg gehabt hat, steht ebenfalls weitgehend auf dem Boden der Kaufkraftparitätentheorie. Er spitzt aber mit Keynes und Pigou die Lehre nicht so scharf zu wie Cassel. Die Wechselkurse neigten sowohl bei Goldwährungen wie bei voneinander unabhängigen Währungen einem Kurse zu, der die relative Kaufkraft der beiden Währungen gegenüber denjenigen Gütern zum Ausdruck bringt, die den Gegenstand des Handels zwischen ihnen bilden. Weiter wird hervorgehoben, daß die Wechselkurse auch von der Geldversorgung in beiden Ländern abhängen. Sollte in einem Lande die Geldmenge verdoppelt werden, während sie in dem anderen gleich bleibt, so würde Robertson unter der Bedingung „*ceteris paribus*“ nicht überrascht sein, wenn der Wechselkurs des ersten Landes auf die Hälfte sänke⁸⁰. Das ist eine starke Annäherung an den

⁷⁵ A. C. Pigou: a. a. O. S. 93.

⁷⁶ A. C. Pigou: a. a. O. S. 93.

⁷⁷ A. C. Pigou: *The foreign exchanges*. The *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 37. 1922. S. 52 ff.

⁷⁸ A. C. Pigou: a. a. O. S. 70, 71.

⁷⁹ D. H. Robertson: *Money*. Cambridge Economic Handbooks II. London and Cambridge 1922. Neudruck 1930.

⁸⁰ D. H. Robertson: a. a. O. S. 73.

Casselschen Standpunkt, demgegenüber die Einräumung, daß die Kaufkraftparitätentheorie nicht die ganze Wahrheit über die Bestimmungsgründe der Wechselkurse enthielte, wohl keinen allzu großen Eindruck mehr machen kann!

Auch Professor T. E. Gregory hält in den verschiedenen Auflagen seines kleinen Werkes⁸¹ über Devisen an der Casselschen Theorie fest. In der ersten Auflage spricht er den Gedanken aus, daß die Wechselkurse sich auf Grund der Inflation geändert hätten; in der dritten Auflage sagt er, daß die Wahrheit der Theorie nicht länger bezweifelt werden könne; die Nationalökonomien seien mehr mit der Verbesserung der Theorie als mit ihrer Verteidigung beschäftigt; in der vierten Auflage wird die Theorie der Kaufkraftparitäten als die Axt bezeichnet, mit der man sich einen Pfad durch ein Dickicht von Täuschungen und Irrtümern gebahnt habe.

Selbst Alfred Marshall spricht noch einmal, ohne aber zur Casselschen Theorie der Kaufkraftparitäten direkt Stellung zu nehmen, den Gedanken aus, daß bei Goldwährungen das gelbe Metall so verteilt sei, daß unter Berücksichtigung von Transportkosten und Zöllen das Preisniveau verschiedener Länder in Übereinstimmung gehalten werde⁸².

Es ist auffällig, daß zwei namhafte englische Nationalökonomien, die indes dem praktischen Leben näher stehen als die vorerst genannten, der Kaufkraftparitätentheorie gegenüber kritischer gestimmt sind, als das sonst in England der Fall ist. So nennt Spalding die Casselsche Lehre zwar geistreich, bemerkt dann aber doch, daß vor allem unter dem Einfluß der Spekulation die Devisenkurse die Neigung haben könnten, sich ganz unabhängig von der Kaufkraftparität, das heißt den Preisniveaus zu bewegen⁸³. Noch vorsichtiger ist Strakosch. Unter verschiedenen Bedingungen können nach ihm die Kräfte, die Abweichungen von den Kaufkraftparitäten hervorrufen, oft viel stärker sein als die, welche die Devisenkurse an die Kaufkraftparitäten heranziehen. Er will überhaupt die Kaufkraftparität nur als ein Gravitätszentrum angesehen

⁸¹ T. E. Gregory: *Foreign Exchanges before, during and after the war*. 1st edition 1921. 3rd edition 1924. 4th edition 1927. Vgl. auch: *Geldtheorie und Handelsbilanz*; in: *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*. Herausgegeben von Hans Mayer. 2. Band. Wien 1932. S. 366 ff.

⁸² Alfred Marshall: *Money, Credit and Commerce*. London 1923.

⁸³ William F. Spalding: *Foreign exchange and foreign bills in theory and practice*. 9th edition. London 1933. S. 176.

wissen, um das die Devisenkurse oszillieren⁸⁴. Doch muß auch hinsichtlich dieser beiden Autoren bemerkt werden, daß ihre Stellungnahme mehr eine, wenn auch starke, Modifikation der Casselschen Lehre als eine glatte Ablehnung bedeutet.

C. In den Vereinigten Staaten

In den Vereinigten Staaten finden wir die Theorie der Kaufkraftparitäten schwächer als in England und Deutschland vertreten, obwohl sich Irving Fisher schon 1920 für sie eingesetzt hat⁸⁵.

Der kürzlich verstorbene Senior der amerikanischen Geldtheorie, J. Laurence Laughlin, ist in der neuen Auflage seines großen Werkes⁸⁶ recht kritisch gestimmt. Er findet zum Beispiel, daß von 1903 ab kein überzeugendes Zusammenfallen von englischen und indischen Preisen und Wechselkursen festzustellen, daß also eine Kaufkraftparität nicht bewiesen sei.

Frank D. Graham glaubt dagegen, daß die Erfahrungen einen engen Zusammenhang zwischen Preisen und Wechselkursen in Europa zeigten⁸⁷. Allerdings seien die Wechselkurse das Resultat verschiedener Faktoren, von denen die relativen Preisniveaus nur einer seien. Manchmal spiele er nur eine untergeordnete Rolle. Wie die Preise die Kurse, so könnten aber auch die Kurse die Preise beeinflussen. Teilweise seien Kurse und Preise auch unabhängig voneinander bestimmt. Doch werde sich bei einer genügend großen Änderung im allgemeinen Preisniveau auch der Wechselkurs entsprechend ändern⁸⁸.

Professor Albert C. Whitaker von der Stanford University hält die Casselsche Theorie für die einzig mögliche wissenschaftliche Theorie der Wechselkurse⁸⁹.

Noch entschiedener als Graham und Whitaker ist Frederick A. Bradford⁹⁰. Der normale Wechselkurs stelle die relative Kaufkraft dar. Wenn

⁸⁴ Sir Henry Strakosch: Im Vorwort zum Buche von J. van Waldré de Bordes: *The Austrian Crown*. London 1924.

⁸⁵ Vgl. oben § 1.

⁸⁶ J. Laurence Laughlin: *A new exposition of money, credit and prices*. 2 Vols. Chicago 1931.

⁸⁷ Frank D. Graham: *Exchange, Prices and Production in Hyper-Inflation: Germany 1920—1923*. Princeton 1930.

⁸⁸ Frank D. Graham: a. a. O. S. 117ff., S. 149.

⁸⁹ Albert C. Whitaker: *Foreign Exchanges*. Second edition. New York and London 1933. S. 421—425.

⁹⁰ Frederick A. Bradford: *Money*. Longmans Economic Series. New York 1928.

sich die Preise in einem Lande verdoppelten, werde dessen Wechselkurs auf die Hälfte sinken. Diese Wirkungen auf die Wechselkurse seien nicht genau, wenn die Preise nicht gleichmäßig stiegen, und wenn Handelsbeschränkungen dem Güteraustausch im Wege ständen. Sei die Kaufkraftparität erreicht, dann bestimmten Angebot und Nachfrage den Kurs. Auch für Goldwährungsländer treffe die Theorie zu. Die Kaufkraft des Goldes könne zwischen zwei Gegenden nicht stark und nicht für längere Zeit verschieden sein, ohne daß ein Goldstrom aus einer Gegend, wo Gold weniger kauft, in eine andere gehe, wo es mehr kaufen könne⁹¹. Das ist genau dasselbe, was bereits Ricardo und Mill gelehrt haben.

Eine besondere Betrachtung verdient in diesem Zusammenhange Irving Fisher. Wir wissen, daß er der Quantitätstheorie durch eine glückliche und berühmt gewordene, von manchen indessen als zu mechanisch kritisierte Formulierung zu neuem Leben verholfen hat. Wir wissen ferner, daß er der Theorie der Kaufkraftparitäten sehr freundlich gesinnt ist. Fisher nimmt dadurch eine ganz hervorragende Stellung auf diesem Gebiete ein, daß er Vorschläge für eine Währung gemacht hat, deren Kaufkraft nicht bezüglich des Goldes, sondern hinsichtlich der Güter und Leistungen stabil gemacht werden soll. Bei einer Durchführung dieser Pläne in mehreren Ländern würden die Wechselkurse zwischen ihnen auf dem theoretisch zu berechnenden Stand der Kaufkraftparität gehalten werden. An Stelle von Theorie haben wir bei Irving Fisher also eine überaus bedeutungsvolle und folgenschwere praktische Forderung. Je mehr die Welt von der Richtigkeit der Ricardo-Casselschen Lehre überzeugt ist, desto sympathischer wird sie auch den Währungsplänen Irving Fishers gegenüberstehen. Zwischen einer positiven Haltung gegenüber einem Vorschlage und seiner schließlichen Verwirklichung ist allerdings noch ein weiter Weg. Beachtet werden müßten diese Zusammenhänge aber doch mehr, als das bisher der Fall gewesen ist. Aus späteren Betrachtungen werden wir noch erkennen, einen wie gefährlichen Weg die Welt mit einer Verwirklichung der Fisherschen Vorschläge beschreiten würde. Diese Dinge haben in letzter Zeit ein sehr aktuelles Interesse gewonnen, nachdem Präsident Franklin D. Roosevelt nach verschiedenen fehlgeschlagenen Versuchen, die Vereinigten Staaten einer neuen Prosperitätsperiode entgegenzuführen, Ende Oktober 1933 gewisse Schritte unternommen hat, um den von Irving Fisher schon seit vielen Jahren propagierten commodity-dollar der Verwirklichung näherzubringen.

⁹¹ Frederick A. Bradford: a. a. O. S. 330 ff.

Auf der anderen Seite gibt es in den Vereinigten Staaten auch kritische Stimmen, doch haben diese bisher kein weites Gehör gefunden. Unter anderen kommt Eleanor Lansing Dulles in einer umfangreichen Untersuchung über den französischen Franken zu abweichenden Ergebnissen⁹². Auch G. W. Terborgh (Ohio State University) gelangt zu der Schlußfolgerung, daß Cassels Theorie schon deswegen unbefriedigend sei, weil sie die Gesamtheit der Probleme nicht erklären könne. Von der Rolle einer unabhängigen Theorie müsse sie zu einem Element in einer umfassenden (comprehensive) Synthese werden⁹³.

Eine der bemerkenswertesten amerikanischen Studien über unseren Gegenstand ist Professor James W. Angells: "The theory of international prices. History, Criticism and Restatement"⁹⁴. In diesem ausgezeichneten Buch bietet Angell tatsächlich viel mehr, als der Titel erwarten läßt. Es handelt sich hier um eine gründliche, historisch weit ausgreifende Untersuchung über den Zusammenhang zwischen Theorie des internationalen Handels und Problemen der Geld- und Währungslehre⁹⁵. Der Verfasser ist überzeugt, daß die Erfahrungen seit Ausbruch des Weltkrieges die Behauptungen der Kaufkraftparitätentheorie nicht erwiesen hätten⁹⁶. Überhaupt könne eine kurze Formel nicht alle Komplikationen der Nachkriegszeit erklären. Nicht nur könnten die Preise die Kurse, sondern auch die Kurse die Preise beeinflussen⁹⁷. Manchmal seien Preis- wie Devisenschwankungen gemeinsame Produkte einer gemeinsamen vorhergehenden Bedingung gewesen (Inflation, Spekulation)⁹⁸. Preisparitäten und Devisenkurse könnten dauernd voneinander abweichen⁹⁹.

⁹² Eleanor Lansing Dulles: *The French Franc 1914—1928. The facts and their interpretation.* New York 1929.

⁹³ G. W. Terborgh: *The purchasing power parity theory.* The Journal of Political Economy. April 1926. S. 197—208.

⁹⁴ Cambridge (Mass.), Harvard University Press, 1926.

⁹⁵ Das Werk ist voll von dogmengeschichtlichen Ausführungen, in denen auch solche Autoren, hauptsächlich der Zeit vor 1914, berücksichtigt werden, die auf die Entwicklung der Doktrin von geringem oder sogar gar keinem nachweisbaren Einfluß gewesen sind. Manche Ausführungen Angells fordern zum Widerspruch heraus. So ist er zum Beispiel im Irrtum, wenn er annimmt, daß die Kaufkraftparitätentheorie vor 1924 in Deutschland auf die größte Indifferenz gestoßen sei. Doch soll von weiteren kritischen Bemerkungen abgesehen werden, da die vorliegende Schrift nicht mit Polemik überladen werden soll.

⁹⁶ G. W. Terborgh: a. a. O. S. 188, 430 ff.

⁹⁷ G. W. Terborgh: a. a. O. S. 190.

⁹⁸ G. W. Terborgh: a. a. O. S. 447, 448.

⁹⁹ G. W. Terborgh: a. a. O. S. 449.

Eine im ganzen ablehnende Haltung zur Kaufkraftparitätentheorie nimmt in den letzten Jahren ebenfalls Professor J. W. Taussig ein¹⁰⁰, unter dessen Anleitung auch das kritische Werk von Professor Angell verfaßt worden ist. Auch er erklärt zunächst, daß die Theorie einer Modifikation bedürfe¹⁰¹. Der wichtige Punkt sei, daß der Devisenkurs zu jeder Zeit von dem Angebot- und Nachfrageverhältnis abhängen¹⁰², so daß bei gleichbleibenden allgemeinen Preisniveaus in beiden Ländern sogar ein erheblicher Kursausschlag möglich sei¹⁰³. Mit der weiteren Feststellung, daß bei freien Währungen ein normaler Devisenkurs nicht gegeben sei¹⁰⁴, entfernt sich Taussig also sehr weit von den Lehren der Klassiker und den Anhängern der neuzeitlichen Kaufkraftparitätentheorie. Taussig glaubt jedoch, der Theorie der Kaufkraftparitäten folgende wichtige Konzession machen zu sollen: Bei einer durch Vermehrung der Geldmenge hervorgerufenen Preissteigerung in einem Lande wird eine Änderung der Devisenkurse gemäß der Kaufkraftparitätentheorie auf die Dauer dann eintreten, wenn Angebot- und Nachfrageverhältnisse im Außenhandel und die unsichtbaren Faktoren der Zahlungsbilanz gleich bleiben¹⁰⁵. Wenn sich aber Veränderungen der Einfuhr- und Ausfuhrverhältnisse oder der unsichtbaren Faktoren ergäben, dann könnten sich die Devisenkurse innerhalb weiter Grenzen verändern¹⁰⁶. Die erwähnte Konzession Taussigs ist kaum überzeugend. Zunächst ist es fraglich, ob sich bei einer Verdoppelung der Geldmenge wirklich die Preise notwendigerweise verdoppeln. Wahrscheinlich ist es weiterhin, daß im Fall einer Änderung des allgemeinen Preisniveaus auch Änderungen des inneren Preisaufbaus eintreten werden. Dann sind Veränderungen der gesamten Wirtschaftsbeziehungen der fraglichen Länder zueinander zwar nicht unbedingt notwendig, aber doch möglich, so daß eine Veränderung der Devisenkurse im Sinne der Theorie der Kaufkraftparitäten auch in diesem Fall nicht erwartet zu werden braucht!

Ablehnend gegen die Kaufkraftparitätentheorie verhält sich auch Professor Jacob Viner (Chicago). „Deshalb ist weder vorübergehend

¹⁰⁰ J. W. Taussig: *International Trade*. New York 1929.

¹⁰¹ J. W. Taussig: a. a. O. S. 341.

¹⁰² J. W. Taussig: a. a. O. S. 344, 345.

¹⁰³ J. W. Taussig: a. a. O. S. 345.

¹⁰⁴ J. W. Taussig: a. a. O. S. 348; vgl. auch S. 353, 357.

¹⁰⁵ J. W. Taussig: a. a. O. S. 357.

¹⁰⁶ J. W. Taussig: a. a. O. S. 358.

noch auf lange Sicht die Kaufkraftparität, wie genau sie auch berechnet sei, eine zureichende Grundlage für die Vorausbestimmung des Wechselkursverlaufes. Sie ist stets nur einer von den bedeutenden Faktoren¹⁰⁷.“

D. In Frankreich

Wenn wir jetzt zu Frankreich übergehen, werden wir finden, daß dort die nationalökonomische Wissenschaft eine viel entschiedenere Stellung gegen die Casselsche Theorie einnimmt als in irgendeinem anderen Lande. Man gewinnt beinahe den Eindruck, daß die Ablehnung der Casselschen Lehre einstimmig sei. Das ist begreiflich in einem Lande, das sich mit der strikten Quantitätstheorie nie hat befreunden können. Logischerweise will man dort auch von der Spezialanwendung der Theorie auf die Wechselkurse nicht viel wissen.

Wir beginnen unsere Übersicht mit den Autoren, die unserem Problem keine sonderlich eingehende Betrachtung widmen. Zuerst ist es wohl Aug. Arnauné, der eine von Cassel abweichende Meinung vertritt¹⁰⁸. Allerdings polemisiert er nicht; auch nennt er Cassels Namen nicht. Seine Ausführungen erscheinen nicht immer genügend klar und systematisch durchdacht. Bei Goldwährungen hält er Zahlungsbilanz und Zinssätze für kursbestimmende Faktoren; bei Papierwährungen könne ein Sinken des Wechselkurses wohl ohne vorhergehende Entwertung der Noten im Innern eintreten; dagegen sei eine Entwertung der Noten ohne ein Sinken des Wechselkurses nicht möglich¹⁰⁹.

Zu den französischen Autoren wollen wir auch Maurice Ansiaux rechnen, der zwar Belgier ist, aber seine Werke in Paris verlegen läßt und auch aus anderen Gründen in die französische Gruppe eingeschlossen werden kann. In seinem *Traité d'économie politique*¹¹⁰ wendet er sich gegen die abstrakte und oberflächliche Methode der Behandlung. Eine Beobachtung der Tatsachen zeige, daß der Einfluß der Geldmenge auf die Devisenkurse und die Preise und Löhne bedeutend niedriger angesetzt werden könne, als das gewöhnlich geschehe¹¹¹.

¹⁰⁷ In: Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart. 4. Band. Wien 1928. S. 117.

¹⁰⁸ Aug. Arnauné: *La monnaie, le crédit et le change*. Paris 1922.

¹⁰⁹ „La perte sur le billet est toujours accompagnée de la perte au change.“
A. a. O. S. 198.

¹¹⁰ Maurice Ansiaux: *Traité d'économie politique*. Paris 1926. Vol. III. S. 366 ff.

¹¹¹ Maurice Ansiaux: a. a. O. S. 376, 377.

In einer Untersuchung über die Entwertung des Franken weist in ähnlicher Weise Armand Debatisse¹¹² darauf hin, daß die Kaufkraftparitätentheorie durch die Erfahrung nicht bewiesen sei. Die Hauptursache der Wechselkursbewegungen müsse in der Zahlungsbilanz gesucht werden¹¹³.

Bertrand Nogaro, besonders früher ein strikter Gegner der Quantitätstheorie, spricht von einer gegenseitigen Abhängigkeit von Wechselkursen und Zahlungsbilanz¹¹⁴.

Nach Charles Rist¹¹⁵ kann die Entwertung einer Devisen die Folge einer Preissteigerung sein. Doch seien auch die Kapitalbewegungen wichtig. Auch könne die Devisenentwertung der einheimischen Preissteigerung vorangehen. Eine Verminderung der Umlaufsmittel habe auf Preise und Kurse einen nur sehr begrenzten Einfluß. Schließlich sei auch das Gleichgewicht des Staatshaushaltes von großem Einfluß auf die Kurse. Wir finden hier also den Budgetfaktor in die Theorie eingeführt.

Jacques Rueff¹¹⁶ wendet sich gleichfalls gegen die Lehre, die er als die klassische Theorie der Kaufkraftparitäten bezeichnet. Die Erfahrung spreche gegen sie. Die Theorie sei wohl eine nützliche, aber sehr rohe Annäherung an die tatsächlichen Erscheinungen.

William Oualid¹¹⁷ ist wohl ziemlich der einzige, der einen engen Parallelismus zwischen Devisenkursen und inneren Preisen zugibt. Er sagt aber doch zur Kritik, daß die Theorie der Kaufkraftparitäten auf einer Hypothese beruhe, die mit den Tatsachen nicht übereinstimme, nämlich der, daß man frei sei, die Güter im Inlande wie im Auslande zu kaufen. Eher sei richtig, daß die Inlandspreise der Einwirkung der Wechselkurse ausgesetzt seien¹¹⁸.

Eine viel ausführlichere Behandlung als die bisher genannten französischen Autoren läßt Albert Aftalion¹¹⁹ dem Problem der Wechsel-

¹¹² Armand Debatisse: *Le problème de la dévaluation du Franc*. Paris 1926. S. 93 ff.

¹¹³ Armand Debatisse: a. a. O. S. 100.

¹¹⁴ Bertrand Nogaro: *Modern Monetary Problems*. London 1927. Französische Ausgabe: Paris 1924.

¹¹⁵ Charles Rist: *La déflation en pratique*. Paris 1927.

¹¹⁶ Jacques Rueff: *Théorie des phénomènes monétaires*. Paris 1927.

¹¹⁷ William Oualid: *Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires*. Paris 1927.

¹¹⁸ William Oualid: a. a. O. S. 189 ff.

¹¹⁹ Albert Aftalion: *Monnaie, prix et change*. Paris 1927. S. 271—347. Vgl. auch Albert Aftalion: *Monnaie et Industrie*. Paris 1929. S. 6 ff.

kurse zuteil werden. Aftalion räumt ein, daß die Kaufkraftparität ein Faktor sei, der den Wechselkurs bestimme. Aber er sei nicht der einzige und beherrsche den Devisenmarkt keinesfalls. Wichtig sei auch die Gestaltung der Zahlungsbilanz. Aftalion hält beide Theorien für zu mechanisch, wenn auch wohl die Zahlungsbilanztheorie für die befriedigendere von beiden. Die Kaufkraftparitätentheorie lege der Qualität und die Zahlungsbilanztheorie der Quantität der Devisen ein zu großes Gewicht bei. Es sei erforderlich, beide Theorien in eine neue, größere zu verschmelzen, die nicht nur die beiden Theorien allein enthalte, sondern durch die Aufnahme der Faktoren, welche diese beiden Theorien auslassen, umfassender werde, und zwar seien es die psychologischen Beweggründe (*les mobiles psychologiques*), denen man einen größeren Platz einräumen müsse. Viele Faktoren kämen in Betracht: Menge der Umlaufmittel; Außen-, Innen-, Finanzpolitik; Staatshaushalt; Lage des Schatzamtes; Interventionen; alles das wirke auf die psychologischen Beweggründe. Wenn man diese Größen außer den oben erwähnten in Anschlag bringe, komme man zu einer synthetischen, psychologischen Wechselkurs Theorie (*théorie psychologique du change*).

Die Berücksichtigung psychologischer Faktoren durch Aftalion ist vielleicht nicht einmal so originell, wie es scheinen könnte, wenn wir uns daran erinnern, daß schon Knapp den Wechselkurs nicht nur eine merkantile, sondern auch psychologische Erscheinung genannt hatte. Auch hatte Liefmann ausdrücklich auf die psychischen Erwägungen hingewiesen. Doch ist hinsichtlich Knapps zu bemerken, daß sein Einfluß wohl in Deutschland, aber nicht im Auslande nachhaltig gewesen ist.

Eng an Aftalion schließt sich sein Schüler Théodore Georgiadès an¹²⁰.

Eine sehr oberflächliche Behandlung erfährt das Problem in Lucien Brocards großem Werke „*Principes d'économie nationale et internationale*“¹²¹, in dem man doch wohl eine ganze Menge über unseren Gegenstand erwarten sollte. Er bemerkt lediglich, daß der Devisenkurs die Tendenz habe, sich in Richtung auf die gleiche Kaufkraft der Zahlungsmittel hin zu entwickeln¹²². In vielen Fällen realisiere sich die Kaufkraftparität entweder gar nicht oder doch nur schwach¹²³. Andererseits

¹²⁰ Théodore Georgiadès: *La théorie du change et la stabilisation*. Paris 1930.

¹²¹ Paris 1929.

¹²² Lucien Brocard: a. a. O. Vol. I. S. 179, 180, 181. Vol. II. S. 237.

¹²³ Lucien Brocard: a. a. O. Vol. I. S. 182, Fußnote 1.

könne eine Hausse der Devisen auch Preissteigerungen im Gefolge haben¹²⁴.

Daß die Theorie Cassels nicht mit den Tatsachen übereinstimme, ist auch die Überzeugung von Alfred Pose¹²⁵, der eine der letzten französischen Veröffentlichungen über den Gegenstand unserer Untersuchung verfaßt hat. Die Preise wirkten auf die Kurse vielleicht weniger als die Kurse auf die Preise¹²⁶.

E. In verschiedenen anderen Ländern

Am Schlusse dieses Paragraphen wollen wir noch einen kurzen Blick auf eine ganze Reihe von weiteren Ländern werfen, um zu sehen, welche Verbreitung die Casselsche Theorie bereits erreicht hat.

Es war schon in einem früheren Paragraphen darauf hingewiesen worden, daß auch Professor Bruins (Rotterdam) dem Hauptgedanken der Kaufkraftparitätentheorie das Wort redet¹²⁷. Schon vorher hatte sich seine Landsmännin Elisabeth van Dorp in gleichem Sinne geäußert. Nach ihrer Meinung war in der Inflationszeit der Kursrückgang der Devisen ausschließlich in der inneren Geldentwertung zu suchen¹²⁸.

In der Südafrikanischen Union bekennt sich R. A. Lehfeldt¹²⁹ zu der Auffassung, daß sich der Wechselkurs durch das Spiel von Angebot und Nachfrage bilde. Dies sei auf die Dauer (fundamental and permanent) durch das Preisniveau in den beiden Ländern bestimmt. Ein sekundärer und vorübergehender (secondary indeed and temporary) — wenn auch mitunter ziemlich lange wirksamer — Faktor liege in der Handelsbilanz zwischen den beiden Ländern.

In Australien ist es D. B. Copland¹³⁰, der glaubt, daß die Kaufkraftparitätentheorie viel Licht auf einige wichtige moderne Geldprobleme werfe. Gewisse Modifikationen erkennt er indessen an.

¹²⁴ Lucien Brocard: a. a. O. Vol. I. S. 180.

¹²⁵ Alfred Pose: *De la théorie monétaire à la théorie économique*. Paris 1930. S. 60 ff.

¹²⁶ Alfred Pose: a. a. O. S. 91.

¹²⁷ G. W. J. Bruins: Memorandum. Paper XIII. in *International Financial Conference Brussels 1920. Documents of the Conference: Memoranda by Economic Experts*. London 1920. S. 11—18.

¹²⁸ Elisabeth van Dorp: Die Bestimmungsgründe der intervalutarischen Kurse. *Weltwirtschaftliches Archiv*. 15. Band (1919, 1920). S. 29 ff.

¹²⁹ R. A. Lehfeldt: *Restoration of the world's currencies*. London 1923. S. 45—47.

¹³⁰ D. B. Copland: *Credit and Currency Control*. Melbourne 1930. S. 62.

Ohne wesentliche Einschränkungen spricht sich in Dänemark Hans Glückstadt¹³¹ für die Casselsche Theorie aus. In seinem neuerschienenen Buch über den Credit Standard bringt er eine Theory of Real Purchasing Power Parity, die indessen mit der Casselschen Theory of Purchasing Power Parity leicht versöhnt werden kann¹³².

In Italien nehmen Bruno Foà und Ettore Rosboch eine kritische Haltung gegenüber einem kausalen Zusammenhang zwischen Inlandspreisen und Wechselkursen ein¹³³.

Wir schließen unsere Betrachtungen mit ein paar Worten über Cassels Landsmann Knut Wicksell¹³⁴ ab. Es ist zu beachten, daß seine Vorlesungssammlung Material enthält, das schon viele Jahre alt ist. Als Anhänger der Quantitätstheorie glaubt er wie die Klassiker, daß ein Fortströmen von Gold zu einer Senkung der Warenpreise, Erschwerung der Einfuhr und Förderung der Ausfuhr führen werde. Damit ist bei Goldwährungen, die er allein im Auge hat, der Preisausgleich gegeben. Sei der Wechselkurs ungünstig, so könne man darin eine Folge oder ein Symptom einer ungünstigen Handelsbilanz erblicken. Diese ließe sich dann wieder durch Manipulierung des Darlehnszinssatzes bessern, wodurch seinerseits der Wechselkurs sich wieder korrigiere. Wicksells Theorie ist nicht recht ausgearbeitet; was vorliegt, deutet auf eine Synthese zwischen Kaufkraftparitäten- und Zahlungsbilanztheorie hin, bei der aber die Kaufkraftparität das stärkere Element ist. Das ist nur natürlich, da Wicksell in seinen Arbeiten an die Geldlehre Ricardos angeknüpft hat. Bekanntlich war Wicksell ein Schüler Boehm-Bawerks, so daß sich bei ihm eine Vereinigung klassischer und neuklassischer Elemente findet. So ist es nicht verwunderlich, Wicksell und den Grenznutzler Mises hinsichtlich der Wechselkurslehre ähnliche Auffassungen vertreten zu sehen.

An dieser Stelle muß schließlich noch eines anderen Landsmannes Cassels gedacht werden: Bertil Ohlin¹³⁵. Er hält die Kaufkraftparitäten-

¹³¹ Hans Glückstadt: *Theory of the Credit Standard*. London 1932. (Kreditfodens Teori, Copenhagen 1932).

¹³² Hans Glückstadt: *The Mechanism of the Credit Standard. Practical Proposals for a New Monetary Standard*. London 1933.

¹³³ Bruno Foà: *Influenze monetarie sulla distribuzione della ricchezza. La Inflazione*. Milano, Roma, Napoli 1927. S. 46ff. — Ettore Rosboch: *La riforma monetaria*. Milano 1927.

¹³⁴ Knut Wicksell: *Vorlesungen über Nationalökonomie auf Grundlage des Marginalprinzips*. Theor. Teil. 2. Band. Geld und Kredit. Jena 1928.

¹³⁵ Bertil Ohlin: *Interregional and International Trade*. Harvard Economic Studies. Vol. XXXIX. Cambridge (Mass.), Harvard University Press. 1933.

theorie für unhaltbar. Nur eine gewisse Beziehung zwischen Preisen und Devisenkursen will er zugeben. Ohlin weist sehr zutreffend darauf hin, daß der Käufer von Devisen sich nicht so sehr für deren allgemeine Kaufkraft wie für die bestimmten Waren gegenüber interessiert. Auch vermag Ohlin keinen grundsätzlichen Widerspruch zwischen Zahlungsbilanztheorie und Kaufkraftparitätentheorie zu erkennen.

Bei diesem kurzen Überblick über die Ansichten von mehr als einem halben Hundert Nationalökonomien, darunter der bedeutendsten ihres Faches, muß es sein Bewenden haben. Trotz dieser Fülle von Autorennamen ist die vorstehende Übersicht gewiß noch lückenhaft. Es wird kein großes Kunststück sein, noch den einen oder anderen Autor zu „entdecken“ oder „auszugraben“. Das Schrifttum der weniger verbreiteten Sprachen hat wegen der Beschaffungs- und Übersetzungsschwierigkeiten keine angemessene Berücksichtigung finden können. Das ist ja bedauerlicherweise meistens in einem noch viel größeren Umfange der Fall als hier. Manchmal ist es geradezu verblüffend, wie wenig selbst innerhalb der Weltsprachen die Autoren die Schriften ihrer Kollegen in anderen Sprachgebieten kennen. Im vorliegenden Fall ist der Versuch unternommen worden, zum mindesten das Schrifttum in deutscher, englischer und französischer Sprache heranzuziehen. Da eine Übersicht über die Verbreitung der beiden Hauptwechsellkurslehren bisher nicht vorlag, mag selbst eine nicht restlos vollständige Bearbeitung einen gewissen Wert haben.

Ein fesselndes Ergebnis unseres Überblicks ist es, daß wir Vertreter der verschiedenen Grundanschauungen vom Gelde in ihrer Stellungnahme zum Wechselkursproblem einträchtig beieinander finden. Knapp hat also mit seiner Annahme Unrecht, daß ein Metallist die Zahlungsbilanztheorie nicht vertreten könne. Haben wir nicht die Metallisten Helfferich und Karl Diehl, der einmal als das Haupt des theoretischen Metallismus bezeichnet worden ist, auf der Seite derer gefunden, welche in erster Linie, wenn nicht ausschließlich, die Zahlungsbilanz und nicht die Kaufkraftparität zur Erklärung der Wechselkurse heranziehen? Nicht die Auffassung von dem Charakter der Werteinheit trennt die Gruppen ab, wohl aber die Stellungnahme zur Quantitätstheorie. Anhänger einer strikten Form dieser Lehre scheinen für die Kaufkraftparitätentheorie prädestiniert zu sein, während Vertreter einer modifizierten Formulierung der Quantitätstheorie leicht zu einer ablehnenden Haltung gegenüber der Ricardo-Casselschen Lehre kommen.

Allzu scharf wird man jedoch die Trennungslinie nicht ziehen dürfen, da auf der anderen Seite wieder zwischen der Anweisungs- (oder Zeichen-) Theorie des Geldes, also der nominalistischen Auffassung, und der Quantitätstheorie enge Beziehungen bestehen.

§ 6. Die verschiedenen Gruppen von Wechselkursstheorien — Die Methodenfrage

Unter den zahlreichen Äußerungen zur Frage der Bestimmungsgründe der Wechselkurse lassen sich, wie wir gesehen haben, im wesentlichen zwei große, extreme Gruppen heraussondern: die eine, welche in der Kaufkraftparität praktisch den einzigen Kursbestimmungsfaktor sieht, und die andere, welche den Wechselkurs zwischen zwei Ländern das Resultat ihrer Zahlungsbilanz sein läßt und meistens die Preisniveaus überhaupt nicht erwähnt. Man kann jedoch noch eine dritte Gruppe aus solchen Autoren bilden, die beide Faktoren, Kaufkraftparität wie Zahlungsbilanz, berücksichtigen. Wer Lust am Klassifizieren hat, könnte etwa drei Unterabteilungen vornehmen: 1. in solche, welche den Wechselkurs hauptsächlich von der Kaufkraftparität bestimmt sehen, der Zahlungsbilanz aber eine sekundäre Rolle zuschreiben; 2. in solche, die der Kaufkraftparität und der Zahlungsbilanz einen annähernd gleich großen Einfluß auf die Kursgestaltung zuerkennen; und 3. in solche, die in der Zahlungsbilanz den Hauptbestimmungsfaktor sehen, den Einfluß der Kaufkraftparität aber als Nebenfaktor in Rechnung stellen. Besser als eine derartige weitgehende Aufspaltung ist es, die Richtigkeit der herrschenden Lehre zu untersuchen, für irrig oder unzureichend befundene Lehren entschlossen beiseite zu legen und aus der großen Mannigfaltigkeit des Geschehens auf dem Gebiete der Wechselkurse eine Einsicht zu gewinnen, die den Tatsachen in höherem Maße entspricht. Welchen Weg muß man nun beschreiten, um an das gesteckte Ziel zu gelangen?

Wenn wir uns der Darstellung der herrschenden Theorie, der Lehre der Kaufkraftparitäten, erinnern, werden wir leicht die Frage nach der Methode beantworten können, deren sich ihr Urheber Cassel bedient. Für den Aufbau der Kaufkraftparitätenlehre ist das starke Vorherrschen des deduktiven Verfahrens charakteristisch. Cassel ist von der Überzeugung beherrscht, daß eine allgemeine Entwicklung eine theoretische Konzeption ist und als solche behandelt werden

muß. Demzufolge bedient er sich der deduktiven Methode bei der Erforschung der Wechselkurse. Natürlich ist das nicht der einzige Weg, zu einer allgemeinen Wahrheit zu kommen. Man kann ebensogut viele einzelne Tatsachen beobachten und untersuchen, um dann daraus eine allgemeine Wahrheit abzuleiten. Dieses Verfahren ist im Falle der Wechselkurse zweifellos das schwierigere. Man müßte für eine ganze Anzahl von Währungen die Frage untersuchen, was den Wechselkurs zwischen je zwei Ländern bestimmt. Cassel lehnt die induktive Methode keineswegs ab. Er beobachtet vielmehr auch ein paar konkrete Fälle, um so gleichsam eine Bestätigung des deduktiv Erkannten zu finden.

Ich selbst bin auf induktivem Wege zu einem Zweifel an Cassels Theorie gekommen. Aus der Beobachtung der Tatsache, daß ich für eine bestimmte Summe Geldes in verschiedenen Ländern bei annähernd gleicher Lebenshaltung verschiedene Warenmengen und Dienstleistungen erhielt, folgerte ich, daß die Lehre von den Kaufkraftparitäten nicht richtig sein könne. Im Anschluß an diese Beobachtungen und das Vorherrschen des deduktiven Verfahrens bei Cassel habe ich mir dann die weitere Aufgabe gestellt, auf deduktivem Wege eine allgemeine Wahrheit festzustellen und von dieser dann den Satz abzuleiten, daß auch bei zwei ganz bestimmten Ländern der Wechselkurs nicht hauptsächlich durch die Binnenkaufkraft ihres Geldes bestimmt sein kann.

Bei der kritischen Betrachtung der Casselschen Theorie wollen wir zunächst dem Vorgehen ihres Urhebers folgen. Wir werden also zuerst seine theoretische Konzeption untersuchen und uns dann auf das Gebiet der konkreten Erscheinungen begeben. Der eigentlichen Widerlegung der Kaufkraftparitätentheorie soll jedoch eine Beantwortung der Frage vorangeschickt werden, ob wir es überhaupt mit einer vollständigen Lehre zu tun haben.

§ 7.

Die Unvollständigkeit der Kaufkraftparitätentheorie

Cassel hat, wie wir gesehen haben, hauptsächlich den Fall zweier voneinander unabhängiger Papierwährungen im Auge. War er doch durch die Erscheinungen der Kriegszeit und die damals üblichen, höchst fragwürdigen Erklärungen der Wechselkursgestaltungen zur intensiveren Beschäftigung mit dem Valutaproblem gekommen. Die Währungen, die sein Interesse fesselten, waren Papierwährungen. Nach weiterem Ausbau

seiner Lehre hat Cassel dann in seinem Lehrbuch die Wechselkurse in zwei Gruppen behandelt: als ersten Fall die freien unabhängigen Währungen und als zweiten Fall die metallischen Währungen. Die Argumentation im ersten Fall finden wir indessen auch sonst wieder, wenn Cassel ganz allgemein von der Frage spricht, was den Wechselkurs zwischen zwei Währungen bestimmt. Wir würden demnach berechtigt sein, dies als die allgemeine Fassung der Theorie anzusehen. Nun ist jedoch die Darstellung der Kaufkraftparitätentheorie in der letzten Auflage des Casselschen Lehrbuches die zeitlich letzte, so daß wir eigentlich in ihr die vollkommenste Form sehen müßten. In ihr hatte Cassel zuerst von zwei voneinander unabhängigen Papierwährungen gesprochen und dann unter der Überschrift: „Metallische Währungen“ zunächst den Fall, daß ein Land einen Gold- und ein anderes einen Silberstandard hat, und dann den Fall zweier Goldwährungen behandelt. Im Fall der beiden Papierwährungen hatte Cassel den Satz aufgestellt, daß die relative Binnenkaufkraft der beiden Währungen, das heißt die Kaufkraftparität den Wechselkurs zwischen ihnen bestimme. Über den Fall einer Silber- und einer Goldwährung hatte Cassel gesagt, daß der Wechselkurs zwischen ihnen von dem Preise des Silbermetalls abhinge. Abweichungen von der Parität seien von derselben Natur wie im Falle der beiden Goldwährungen. Diese seien aber auch durch die Kaufkraftparität in der Gestaltung des Wechselkurses zwischen ihnen bestimmt.

Wie aus dem Gesagten hervorgeht, muß die Theorie der Kaufkraftparitäten nach Cassel wohl ganz allgemeine Gültigkeit besitzen. Wenn das aber Cassels Ansicht ist, warum wird dann die Theorie nicht ausdrücklich noch allgemeiner gestaltet? Und warum werden dann nicht auch die anderen Fälle, die sich ergeben können und tatsächlich auch ergeben, ins Auge gefaßt?

Eine systematische Betrachtung würde doch folgende Fälle zu berücksichtigen haben:

1. zwei Papierwährungen;
2. zwei Goldwährungen;
3. zwei Silberwährungen;
4. eine Papier- und eine Goldwährung;
5. eine Papier- und eine Silberwährung;
6. eine Gold- und eine Silberwährung.

Dazu kämen dann noch Kombinationen mit einer Doppelwährung. Von Cassel werden indessen nur drei Fälle von sechs oder eigent-

lich mehr möglichen Fällen betrachtet, nämlich 1, 2 und 6. Fall 3, 4 und 5 wird überhaupt nicht erwähnt. Man könnte wohl einwenden, daß diese sechs Fälle nicht alle die gleiche Bedeutung haben¹. Das ist strittig, soll aber hier ruhig als zutreffend angenommen werden. Aber Fall 4 (eine Papier- und eine Goldwährung) ist unbestreitbar einer der wichtigsten. Man wird diesen Fall auch nicht als im § 59 des Casselschen Lehrbuches behandelt ansehen können, obwohl zwei voneinander unabhängige Währungen sehr wohl eine Papier- und eine Goldwährung umfassen könnten. Die Behandlung der Inflationsfrage für beide Länder durch Cassel gibt aber der Schlußfolgerung Raum, daß zwei voneinander unabhängige Papierwährungen gemeint sind.

Die Theorie der Kaufkraftparitäten besteht seit mindestens 15 Jahren; sie beherrscht die Wissenschaft, die Presse und internationale Konferenzen. Es ist erstaunlich zu sehen, wie eine unvollkommene Theorie zu dieser Stellung hat kommen können. Möglicherweise muß das bisherige Fehlen einer starken Opposition gegen sie als Grund dafür angesehen werden, daß sie trotz ihrer zahlreichen und hervorragenden Anhänger keine systematischere Fassung erreicht hat.

§ 8. Widerlegung der Casselschen Theorie: Deduktive Beweisführung

Cassels Argumentation in bezug auf seine Wechselkurslehre ist folgende: Der Wechselkurs zwischen zwei Währungen wird durch die Kaufkraftparität bestimmt, das heißt durch den Quotienten der relativen Binnenkaufkraft der beiden Währungen. Die Binnenkaufkraft ihrerseits bestimmt sich nach der Gesamtmenge der Umlaufmittel in dem betreffenden Lande. Die Gesamtmenge der Umlaufmittel hängt weitgehend, wenn nicht ausschließlich, von der Bankpolitik, genauer gesagt, von der Politik der Zentralbank ab. Das wichtigste Mittel der Bankpolitik ist der Zinssatz. Ändert sich dieser, so ändert sich die Menge der Umlaufmittel. Steigt der Zinssatz, so vermindert sich die Menge der Umlaufmittel; sinkt er, so vermehrt sie sich. Vermehrt sich die Menge der Umlaufmittel, so steigen die Preise, das heißt die Kaufkraft des Geldes nimmt ab. Das verändert seinerseits das Verhältnis zwischen der

¹ Einige von diesen Fällen sind zwar tatsächlich gegenwärtig nicht aktuell, können aber jederzeit wieder in den Vordergrund des Interesses treten.

Kaufkraft zweier Währungen, das heißt die Kaufkraftparität. Auf die veränderte Kaufkraftparität stellen sich die Wechselkurse ein. Die Wechselkurse sind also nach Cassel nichts weiter als eine Funktion der Binnenkaufkraft der in Frage kommenden Währungen. Diese ihrerseits ist eine Funktion der Menge der Umlaufmittel.

Es muß an dieser Stelle die Frage aufgeworfen werden, ob nicht die Kaufkraftparitätentheorie von Cassel mit einer anderen seiner Lehren im Widerspruch steht. Bekanntlich vertritt Cassel eine eigenartige Auffassung der Wert- und Preistheorie. Cassel will die ganze Wertlehre aus der Nationalökonomie verbannen und die Preistheorie ohne sie, das heißt unmittelbar, aufbauen. Nach Cassel ist das sogenannte Prinzip der Knappheit für die Preisbildung entscheidend. Die Preisbildung hat ihm zufolge die sozialökonomische Aufgabe, die Ansprüche auf Güter so weit zu beschränken, daß sie mit den zur Verfügung stehenden Mitteln befriedigt werden können. In diesem Satze kommt die originelle Preislehre Cassels voll und ganz zum Ausdruck. Nun ist aber auch der Wechselkurs ein Preis, so daß das Prinzip der Knappheit logischerweise auch auf ihn Anwendung finden müßte. Das würde dann bedeuten, daß Angebot und Nachfrage den Wechselkurs bestimmen. Hier würde somit ein Widerspruch mit den Lehren der Kaufkraftparitätentheorie in die Erscheinung treten. Eine Versöhnung der Casselschen Preislehre mit seiner Wechselkurslehre ließe sich nur etwa dadurch erreichen, daß man sagt, die Kaufkraft des Geldes im Innern stelle ihrerseits den bestimmenden Faktor von Angebot und Nachfrage nach diesem Gelde dar. Angebot und Nachfrage müßten dann als unmittelbare Bestimmungsgründe, die Binnenkaufkraft des Geldes als mittelbarer Bestimmungsgrund des Wechselkurses angesehen werden. Cassel hat indessen meines Wissens die Frage der Vereinbarkeit seiner Preis- und Wechselkurslehre nicht selbst erörtert.

Der Boden, auf dem die Theorie der Kaufkraftparitäten erwachsen konnte, ist wie bei Ricardo die Quantitätstheorie. Cassels Formulierung dieser Theorie ist, wie wir noch sehen werden, sehr strikt. Gelingt es uns, Cassels Quantitätstheorie als unrichtig zu beweisen, so ist damit auch der Theorie der Kaufkraftparitäten der Boden unter den Füßen fortgezogen, da die Kaufkraftparitätentheorie nur eine Anwendung einer strikten Quantitätstheorie darstellt.

Der Kern der Casselschen Quantitätstheorie ist der Satz, daß das allgemeine Preisniveau der Geldmenge direkt proportional ist¹. Das ist

¹ Gustav Cassel: Lehrbuch § 50.

gewiß eine sehr allgemeine und primitive Formulierung. Cassel selbst hält natürlich diese Theorie nicht für primitiv; spricht er doch selbst von früheren naiven Theorien, die eine Berichtigung und einen Umbau erforderten. Cassel berücksichtigt auch wirklich an einigen Stellen die Faktoren, die in der hier zitierten Formulierung zu fehlen scheinen. Sein Geldbegriff soll keineswegs zu eng gefaßt werden; Bargeld, Banknoten und Bankdepositen seien Zahlungsmittel und gehörten im Sinne der Quantitätstheorie zur Geldmenge. Die Umlaufgeschwindigkeit müsse beachtet werden². Auch nicht-monetäre Faktoren arbeiteten in Preisbewegungen mit³. Das sieht durchaus so aus, als ob es weitergehende Anforderungen an die Formulierung der Quantitätstheorie befriedigte. Doch ist es tatsächlich anders. Zunächst wird einer Verringerung der Warenmenge ein Einfluß auf das Preisniveau nur für abnorme Zustände (zum Beispiel Krieg) zugestanden⁴. Das ist wohl eine zu starke Einschränkung. Wenn man schon die gesamte Geldmenge der gesamten Warenmenge gegenüberstellt, so ist nicht einzusehen, warum der einen Größe ein stärkerer Einfluß auf die andere zugesprochen werden soll. Offenbar kann bei einer solchen Formulierung sowohl die eine wie die andere Größe aktiv oder passiv sein.

Weiter ist zu kritisieren, daß bei Cassel die Umlaufgeschwindigkeit zu sehr in den Hintergrund tritt. Cassel kann zwar auf verschiedene Stellen in seinen Schriften verweisen, wo der Umlaufgeschwindigkeit nicht nur Erwähnung getan, sondern wo ihr ein Einfluß auf das Preisniveau zuerkannt wird. Es wird sogar die Frage aufgeworfen, ob Wirkungen von Veränderungen der Geldmenge auf Umlaufgeschwindigkeit und Warenumsätze zu beobachten seien⁵. Das ist aber nicht das Entscheidende. Wichtig ist, daß praktisch der Umlaufgeschwindigkeit keine ins Gewicht fallende Rolle zuerkannt wird. Wenn Cassel über den Zusammenhang von Geldmenge und Preisniveau argumentiert, scheint ganz wie bei Ricardo die Umlaufgeschwindigkeit geradezu vergessen zu sein. Denn wie könnte sonst der Satz ausgesprochen werden, daß die

² Gustav Cassel: Lehrbuch § 57.

³ Gustav Cassel: Lehrbuch a. a. O.

⁴ Gustav Cassel: a. a. O. Vgl. auch denselben: The crisis in the world's monetary system. Oxford 1932. S. 54. „Rein wirtschaftliche Tatsachen können die relativen Preise ändern, aber die absolute Höhe des allgemeinen Preisniveaus kann nicht von ihnen bestimmt werden.“ Vgl. weiter a. a. O. S. 57, wo ausgesprochen wird, daß das Preisproblem nur ein monetäres Problem sei.

⁵ Gustav Cassel: Lehrbuch § 51.

Steigerung der Geldmenge allmählich doch eine Preissteigerung in Übereinstimmung mit der Quantitätstheorie zur Folge haben werde?⁶ Oder wie würde sich mit einer größeren Berücksichtigung der Umlaufgeschwindigkeit folgender Ausspruch vereinbaren lassen: „Der innere Wert oder, was dasselbe ist, die Kaufkraft des Geldes eines Landes ist bestimmt ausschließlich (!) durch die Knappheit der Zahlungsmittelversorgung des Landes im Verhältnis zum Umfang des Güterumsatzes“⁷.

Wenn Cassel der Umlaufgeschwindigkeit eine höhere Bedeutung beimaße, als er es tatsächlich tut, könnte er auch der Bankpolitik keine allein entscheidende Rolle zusprechen. Nach Cassel ist nämlich die Bankpolitik auf der monetären Seite direkt für Änderungen im allgemeinen Preisniveau verantwortlich⁸, und zwar ist es die Bankrate, die als Repräsentant der Bankpolitik zu gelten hat, und die in jedem Augenblick die Bewegungen des Preisniveaus bestimmt⁹.

Weiter spricht für die Annahme einer primitiven Form der Quantitätstheorie in der Praxis durch Cassel der Umstand, daß die Begriffe Inflation und Deflation, hauptsächlich aber der erstere, in den Vordergrund geschoben werden. Jede Preissteigerung könne Inflation genannt werden¹⁰. Cassel sagt sogar, daß Inflation und Deflation arithmetisch durch Steigen oder Fallen des allgemeinen Preisniveaus gemessen werden könnten¹¹. Dieser Satz beweist doch wohl zur Genüge, daß in Wirklichkeit allein Veränderungen der Geldmenge ein Einfluß auf die Gestaltung des allgemeinen Preisniveaus zuerkannt wird. Denn man könnte Inflation und Deflation nicht von den Bewegungen des allgemeinen Preisniveaus ablesen, wenn der Umlaufgeschwindigkeit auf der monetären Seite und Faktoren auf der Warensseite ein gleichbestimmender Einfluß auf die Preisniveaugestaltung eingeräumt werden würde. Zur Untersuchung dieser Argumentation könnte man schließlich noch darauf hinweisen, daß Cassel von der Verkehrsgleichung Irving Fishers, die allen diesen Faktoren Bedeutung zumißt, eine nur geringe Meinung zu haben scheint¹².

Die Betrachtung der Casselschen Behandlung des quantitativen Geld-

⁶ Gustav Cassel: Lehrbuch § 51.

⁷ Gustav Cassel: Weltwirtschaft und Geldverkehr. 1920. S. 10. Vgl. auch Post-war monetary stabilization. New York 1928. S. 7.

⁸ Gustav Cassel: Lehrbuch § 57.

⁹ Gustav Cassel: Lehrbuch a. a. O.

¹⁰ Gustav Cassel: Lehrbuch a. a. O.

¹¹ Gustav Cassel: Lehrbuch a. a. O.

¹² Gustav Cassel: Lehrbuch § 51.

problems führt also zu der Schlußfolgerung, daß von Cassel eine primitive Fassung der Quantitätstheorie für eine Erklärung des Zusammenhangs zwischen Geldseite und Warensseite der Volkswirtschaft für ausreichend angesehen wird. Daraus ergeben sich für eine Erklärung der Wechselkurse weitgehende Folgerungen:

Wenn nach Cassel Veränderungen der Zahlungsmittelmenge die Wirkung haben, das allgemeine Preisniveau allmählich in einem entsprechenden Maße zu bewegen¹³, dann ergibt sich die Theorie der Kaufkraftparitäten daraus als logische Konsequenz. Die ausländischen Zahlungsmittel gehören doch auch zu den Gütern, die von der Geldmenge des zu betrachtenden Landes nachgefragt werden können. Wenn das allgemeine Preisniveau sich bei einer Vermehrung der Zahlungsmittelmenge hebt, dann steigen eben auch die Preise für ausländische Zahlungsmittel im gleichen Maße¹⁴. Oder anders ausgedrückt: Wenn die Kaufkraft des Geldes sich senkt, so sinkt sie eben allen Waren gegenüber, das heißt wenn eine bestimmte Geldmenge ganz allgemein weniger Waren kauft, so kauft sie auch weniger ausländische Zahlungsmittel. Das Resultat unserer Betrachtung ist also, daß eine primitive Fassung der Quantitätstheorie Cassel zur Theorie der Kaufkraftparitäten geführt hat, ja ihn geradezu hat dahin führen müssen.

Ein wesentliches Kennzeichen der Casselschen Theorie der Kaufkraftparitäten ist es, daß immer nur davon gesprochen wird, daß eine Veränderung der Zahlungsmittelmenge (Inflation und Deflation nach Cassel) eine Veränderung der Wechselkurse hervorruft. Es wird nie die Frage gestellt, ob nicht auch andererseits der Wechselkurs der kausale Bestimmungsgrund des inneren Preisniveaus sein könne, oder ob von der Gestaltung der Wechselkurse nicht wenigstens gewisse Einwirkungen auf das innere Preisniveau ausgehen könnten¹⁵. Auch für diese Einseitigkeit und Beschränkung ist die strikte Quantitätstheorie Cassels verantwortlich zu machen. Nach Cassel sind eben die Veränderungen der Zahlungsmittelmenge praktisch das einzig aktive, die Warensseite praktisch das einzig passive Element in der Geld-Warengleichung der Volkswirtschaft. Im Sinne der Theorie sind natürlich auch die ausländischen Zahlungsmittel als Waren anzusehen.

¹³ Gustav Cassel: Lehrbuch § 51.

¹⁴ Gustav Cassel: Foreign Investments. Chicago 1928. S. 9.

¹⁵ Gustav Cassel: a. a. O. S. 82, 83.

Infolgedessen können nur die Veränderungen der Zahlungsmittelmenge die Preise der ausländischen Zahlungsmittel, das heißt die Wechselkurse beeinflussen, aber nicht umgekehrt die Wechselkurse auf die Preise und dann vielleicht auch auf die Zahlungsmittelmenge einwirken.

Zu ganz anderen Resultaten als Cassel für eine Lösung des Wechselkursproblems müssen wir gelangen, wenn wir eine verfeinerte Form der Quantitätstheorie zum Ausgangspunkt unserer Betrachtungen nehmen. Wir betrachten, etwa im Anschluß an Irving Fisher, die Geldmenge sowie die Bankdepositen und die Umlaufgeschwindigkeit dieser beiden als die Faktoren auf der Geldseite einer quantitätstheoretischen Gleichung — nicht für einen Zeitpunkt, sondern für einen Zeitraum —, das Waren- und Dienstleistungsvolumen und seine Preise als die Faktoren der sogenannten Warensseite¹⁶.

Diese Form der Quantitätstheorie würde auch den üblichen Angriffen, die gegen sie gerichtet werden, nicht zum Opfer fallen. Einmal ist der Menge des Geldes nicht, wie zum Beispiel bei Ricardo und Cassel, der beherrschende Einfluß zugeschrieben, so daß auch ein mechanisch-auto-

¹⁶ Wir denken hier an den von Irving Fisher auf Grund der Vorarbeiten von Simon Newcomb (*Principles of Political Economy*, New York 1885) und Edwin Walter Kemmerer (*Money and Credit Instruments in their Relation to General Prices*, New York 1905, 2nd edition 1909) in der sogenannten Verkehrsgleichung (equation of exchange) geschaffenen Neubau der Quantitätstheorie: $MV + M'V' = \Sigma pQ$ oder PT . (M = money, V = velocity of circulation of M , M' = deposits, V' = velocity of circulation of M' , Σ = symbol of summation, p = average price of sale of any particular good, Q = total quantity of it purchased, P = index number of prices, T = volume of trade). Die entsprechende deutsche Gleichung ist: $GU + G'U' = PH$.

Für die Zwecke unserer Beweisführung braucht nicht die Frage entschieden zu werden, ob sich, wie Kemmerer und Fisher es glauben, ein mehr oder minder festes Verhältnis zwischen den Depositen und dem im Umlauf befindlichen Gelde herausbildet, so daß die Geldmenge den Hauptkausalfaktor in der Gleichung darstellt. (Vgl. Irving Fisher: *The purchasing power of money*. New York 1911, und Edwin W. Kemmerer: *Zur Theorie des Geld- und Kreditwesens*. In: *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*: 2. Band. Wien 1932. S. 358.)

Die Verkehrsgleichung würde sich dadurch von einer echten mathematischen Gleichung unterscheiden, daß sie einige Größen, und zwar G und G' (Geld und Depositen), U und U' (deren Umlaufgeschwindigkeiten) und H (das Handelsvolumen) als aktive Faktoren und P (Preisindexzahl) als passiven Faktor behandelt. Sie ist also entgegen Professor Pigous Ansicht mehr als ein bloßes Mittel, die wichtigsten Gründe, welche den Geldwert bestimmen, „ordnungsgemäß zusammenzubringen“. („... a technical device for holding them together in order.“) A. C. Pigou: *The Exchange Value of Legal-tender Money*. In: *Essays in Applied Economics*. London 1930. S. 199.

matischer Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisniveau nicht gefolgert wird. Wenn man etwa auf den Dienst verweist, den das Geld verrichtet, können wir sagen, daß dieser als Umlaufgeschwindigkeit volle Berücksichtigung findet. Oft erhöht sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, wenn seine Menge ansteigt, so daß wir dann mit Alfred Marshall von einer potenzierten Wirkung des vermehrten Geldumlaufs auf das Preisniveau sprechen können¹⁷. Umgekehrt sinkt die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes oft, wenn sich seine Menge verringert. Eine Änderung der Geldmenge kann also schließlich einen Einfluß auf die Preise haben, der über das Ausmaß dieser Änderung hinausgeht oder hinter ihr zurückbleibt. Auch der Faktor „Vertrauen“ findet in seinem Einfluß auf die Umlaufgeschwindigkeit seinen Ausdruck. Wenn eingewendet wird, daß eine Geldvermehrung selbst bei gleicher Umlaufgeschwindigkeit des Geldes deshalb die Preise oft nicht proportional verändere, weil eine Vergrößerung der Erzeugung die Folge sein könne, so wird auch diese Tatsache durch unsere Form der quantitätstheoretischen Gleichung berücksichtigt — die ja für einen Zeitraum, nicht nur für einen bloßen Zeitpunkt gilt —, indem die Vergrößerung der Warenmenge auf der Warenseite ihren vollen Ausdruck findet. Eine direkte Proportion zwischen Veränderungen der Geldmenge und dem Preisniveau erscheint so nur als ein möglicher Fall inmitten zahlreicher anderer.

Wir können im Interesse einer besseren Anschaulichkeit die einzelnen Größen, welche das Waren- und Dienstleistungsvolumen ausmachen, noch in verschiedene Untergruppen zerlegen und etwa von einem Arbeits- und Dienstleistungs-, Konsumgüter-, Produktivgüter-, Effekten- und Devisenmarkt sprechen¹⁸. Wenn diese Unterteilung erfolgt ist, werden

¹⁷ Alfred Marshall: Money, Credit and Commerce. London 1923.

¹⁸ Beim Arbeiten mit der oben erwähnten Verkehrsgleichung ergeben sich gewisse Schwierigkeiten hinsichtlich des Faktors T (oder H in der deutschen Form). T muß natürlich alle in der Volkswirtschaft getätigten Umsätze umfassen, also auch Kapitalgüter und Dienstleistungen einschließen. Nur auf diesem Wege gelangen wir zu einem befriedigenden Ausdruck für das allgemeine Preisniveau und seinen reziproken Wert, das heißt die allgemeine Kaufkraft des Geldes. Was soll aber mit den Umsätzen auf dem Devisenmarkte geschehen? Auch sie erfolgen gewissermaßen im Rahmen der betreffenden Volkswirtschaft; ihr Zusammenhang mit den Umsätzen auf den anderen Märkten ist sehr eng. Die Zahlungsmittel eines Landes strömen dauernd von einem Markte auf einen andern. Wenn M und M' die gesamten Zahlungsmittel eines Landes und V und V' die gesamten Zahlungsleistungen umfassen sollen, dann müßten in T auch alle diejenigen Devisen eingeschlossen werden, welche gegen M und M' umgesetzt werden. — An diese Bemerkung muß sich eine weitere über den Begriff Kaufkraft und seine Zusammensetzungen anreihen. Als

wir leichter verstehen, daß eine Änderung auf der monetären Seite der quantitätstheoretischen Gleichung (mag sie nun die Menge des Geldes und der Depositen oder ihre Umlaufgeschwindigkeiten betreffen) die Warenseite verändert, daß aber die Änderung hier sich auf die einzelnen Faktoren, das heißt die einzelnen Märkte, ganz verschieden verteilen kann. Es wäre denkbar, daß erstens nur ein einzelner Markt die Änderungen erfährt, oder daß zweitens alle Märkte die Änderung im gleichen Maße, aber geringer als im ersten Fall, erfahren. Eine dritte Möglichkeit ist die, daß die Änderungen sich zwar auf alle Märkte, aber auf die einzelnen Märkte in verschiedener Stärke mitteilen. Cassels Quantitätstheorie umfaßt nur die zweite der von uns als vorhanden bezeichneten drei Möglichkeiten. Unsere Gleichung muß also zu folgender Schlußfolgerung führen: Eine Veränderung der Geldmenge kann eine Änderung der Wechselkurse im gleichen Verhältnisse hervorrufen, braucht es aber keinesfalls. Möglich ist vielmehr, daß entweder überhaupt keine Einwirkung erfolgt, oder daß eine geringe Einwirkung eintritt, oder auch daß eine stärkere Einwirkung stattfindet. Die Wechselkurse würden sich demnach nach der relativen Kaufkraft der beiden in Frage kommenden Währungen richten können, aber keinesfalls zu richten haben. Die Theorie der Kaufkraftparitäten ist eben bei einer verfeinerten Quantitätstheorie gar nicht haltbar.

Die Richtigkeit unserer Folgerungen aus unserer quantitätstheoretischen Gleichung wird durch Beobachtungen des Wirtschaftslebens weitgehend bestätigt. Es ist eine allgemein anerkannte und beobachtete Tatsache, daß nicht nur die verschiedenen Märkte der Volkswirtschaft, sondern innerhalb dieser auch die Waren verschieden reagibel sind, das heißt, daß ihre Preisbewegungen verschieden leicht oder schwer vor sich gehen. Das bedeutet, daß die Preise der verschiedenen Waren den Preiseinflüssen von der Waren- oder monetären Seite her in verschiedenem Grade zugänglich sind.

Gesamtkaufkraft einer Währung könnten ihre Binnen- und Außenkaufkraft zusammen verstanden werden. Als Außenkaufkraft könnte man entweder die Kaufkraft des Geldes eines Landes gegenüber anderen Valuten (direkte Außenkaufkraft) oder gegenüber Gütern und Dienstleistungen in andern Ländern (indirekte Außenkaufkraft) bezeichnen. Nach der Casselschen Theorie müßten Änderungen der direkten und indirekten Außenkaufkraft des Geldes eines Landes praktisch immer zusammenfallen; nach unserer Auffassung ist dies aber keineswegs notwendigerweise der Fall. Es kann wohl so sein, aber es braucht nicht so zu sein, und auf dem „braucht nicht“ liegt hier der Nachdruck.

§ 9. Widerlegung der Casselschen Theorie: Induktive Beweisführung

Cassel betont selbst, daß die tatsächliche Gestaltung der Parität der Wechselkurse und die Abweichungen von ihnen nur auf empirischem Wege studiert werden können¹. Cassels Hauptmethode ist zwar die deduktive, doch hat er es für wünschenswert erachtet, durch das Studium eines einzelnen Falles einen Beweis seiner Theorie zu erhalten. Im ganzen ist es nicht recht verständlich, warum Cassel auf der einen Seite die Bedeutung eines empirischen Verfahrens ausdrücklich betont, auf der anderen aber die Untersuchung der Tatsachen so stark beschränkt.

Cassel hat die Vereinigten Staaten und Großbritannien ausgewählt, von denen er glaubt, daß sie vergleichbare Indizes der Bewegungen des allgemeinen Preisniveaus besäßen. Seine Untersuchung erstreckt sich auf die Zeit vom Beginn des Jahres 1919 bis Oktober 1924. Den Wert, welcher der Kaufkraftparität entspricht, setzt er mit 100 an. Cassel hat gefunden, daß während dieser ganzen Zeit die Wechselkurse nur die außerordentlich geringe Abweichung von 0,3 Prozent von der Kaufkraftparität, und zwar in einer Überbewertung des Dollars, gezeigt hätten. Dieser Fall ist an sich ganz interessant. Er betrifft ein Goldwährungs- und ein Papierwährungsland (Großbritannien), also den Fall, der theoretisch nicht erörtert worden war. Die äußerst geringe Abweichung überrascht, die Richtigkeit der Berechnungen einmal vorausgesetzt. Ein solch einzelner, empirischer Beweis besagt jedoch nichts. Es müßte von einer ganzen Reihe von wirtschaftlich wichtigen Staaten bewiesen werden, daß der Wechselkurs zwischen ihnen sich nach der relativen Kaufkraft der beiden Valuten bestimmt.

Cassel erwähnt noch einen anderen Fall, der wohl als eine Art empirischen Beweises dienen soll. Er vergleicht die britische Währung mit der französischen für die Zeit nach der De-jure-Stabilisierung des Franken im Jahre 1928. Bei einem Kurse von rund 124 Franken für ein englisches Pfund sei die Kaufkraft von Geld in beiden Ländern ungefähr dieselbe², so daß man für eine Geldsumme gleichviel kaufen könne, ob man sie nun in französisches oder englisches Geld umwechsle. Ein direkter Vergleich der Geldkaufkraft in den beiden Ländern setze uns in den

¹ Gustav Cassel: Lehrbuch § 84.

² Gustav Cassel: Lehrbuch § 82.

Stand einzusehen, warum das Pfund Sterling nicht gleich einem Franken, sondern gleich 124 Franken sein müsse³. Weder wird allerdings von Cassel ein eigentlicher Beweis dafür erbracht, daß die Relation 1:124 wirklich der Kaufkraftparität entspricht, noch wird angegeben, daß diese Aussage auf Grund von Erfahrungen gemacht sei. Cassel spricht im Zusammenhang mit diesen Darlegungen folgenden Satz aus: „Wenn in Frankreich alles ungefähr 124mal so teuer ist wie in England, dann wird das Publikum offenbar finden, daß die französische Währung nur den 124. Teil so wertvoll ist wie die englische⁴.“ Wer ist das Publikum? Etwa die große Masse der Bevölkerung in Frankreich und England?⁵ Was weiß die große Masse schon über die Preise im eigenen Lande! Die überwiegende Mehrheit aller Menschen weiß, auch was die Preise anbelangt, nur in ihrem engen Lebenskreise Bescheid und das natürlich auch nicht einmal bezüglich des gesamten eigenen Landes, sondern auch nur in einem räumlich stark begrenzten Bezirk. Man darf füglich bezweifeln, ob zum Beispiel die Hausfrau in einer Vorstadt von London immer eine ganz genaue Vorstellung davon hat, was sie mit einem Pfund Sterling zum Beispiel im Westend der Stadt einkaufen kann. Für einen Vergleich französischer und englischer Preise käme doch wohl höchstens der verhältnismäßig kleine Personenkreis in Frage, der sich in beiden Ländern aufgehalten hat. Von diesem wieder sind wohl mehr als neun Zehntel Touristen, die einige Tage oder, wenn es hoch kommt, einige wenige Wochen im anderen Lande bleiben. Touristen lernen jedoch erfahrungsgemäß nur einen so minimalen Ausschnitt des fremden Landes kennen, daß sie als zuverlässige Zeugen kaum in Frage kommen. Zudem leben viele Menschen gerade der Mittelklassen während ihrer Ferien oft besonders gut, das heißt sie leben außerhalb des Zentrums ihres alltäglichen Lebens besser, als es ihrer sozialen Stellung in der Heimat entsprechen würde. Zweifellos müssen sich aus dieser Tatsache schiefe Urteile ergeben. Verlässlichere Urteiler sind schon diejenigen nicht allzu zahlreichen Personen, die entweder regelmäßig einen größeren Teil des Jahres

³ Gustav Cassel: Lehrbuch § 82.

⁴ Gustav Cassel: Lehrbuch a. a. O.

⁵ Gustav Cassel: Foreign Investments. S. 8, 9. „Wenn die Preise in A im allgemeinen ungefähr 10 mal so hoch sind wie in B, zaudern wir nicht zu sagen, daß die Kaufkraft der Währung B ungefähr 10 mal so hoch ist wie die von A, und jedermann (!) ist bereit, aus dieser Lage die praktische Schlußfolgerung zu ziehen, indem er für eine Einheit der Währung B ungefähr 10 mal so viel Einheiten der Währung A zahlt.“

in einem anderen Lande zu bringen, oder diejenigen, die dort längere Zeit (viele Monate oder besser noch Jahre) annähernd so gelebt haben wie zu Hause. Ich bin sicher, daß diese Menschen bezüglich der relativen Kaufkraft der französischen und englischen Währung für die Zeit von 1928 bis 1931 zu anderen Ergebnissen kommen werden als Professor Cassel.

Es ist natürlich zuzugeben, daß jeder einzelne über den Wert, das heißt die Kaufkraft, des einheimischen Geldes eine gewisse Vorstellung hat. Man verbindet mit dem Gelde eine Vorstellung über seinen Wert, der sich aus den Preisen ergibt, die man kennt. Bendixen nennt diesen Geldwert ein Spiegelbild der Preise, Wagemann gibt ihm den treffenden Namen Reflexvorstellung. Das ist etwas Subjektives. Wenn man aber die Kaufkraft des Geldes in objektiver Weise studieren will, muß man sich mit so vielen Preisen wie irgend möglich befassen; man muß, um einen anderen Ausdruck zu gebrauchen, die Preisniveaus studieren. Da ergibt sich dann, daß man das Preisniveau eines Landes nicht absolut in Zahlen messen kann. Lediglich Vergleiche der Preisniveaus verschiedener Zeitpunkte, das heißt zeitlicher Veränderungen des Geldwertes, sind möglich. Zu diesem Zwecke stehen heutzutage verschiedene Methoden zur Verfügung, die aber sämtlich noch mehr oder weniger unbefriedigend sind. Ungeheure Schwierigkeiten ergeben sich, wenn wir Veränderungen der Kaufkraft in einem Lande für lange zurückliegende Zeiträume untersuchen wollen; denn die Preisstatistiken älterer Zeiten sind sehr unvollkommen. Noch am Ende des 19. Jahrhunderts zweifelten manche Nationalökonom an der Möglichkeit, eine Messung von Geldwert-, das heißt Kaufkraftänderungen vorzunehmen. Wir sind jetzt aber doch schon besser daran, seitdem eine größere Reihe von Preisen zuverlässig aufgezeichnet wird.

Um den Geldwert zu messen, kann man feststellen, eine wie große Menge einer bestimmten, volkswirtschaftlich bedeutenden Ware mit einer bestimmten Gewichtsmenge Gold oder Silber gekauft werden kann. Sowohl absolute Zahlen wie relative Zahlen, die die Veränderungen des Geldwertes erkennen lassen, sind so möglich. Befriedigend ist diese Methode indes nicht, da sie nur einen kleinen Ausschnitt aus der Gütermenge einer Volkswirtschaft berücksichtigen kann.

Eine andere Methode besteht darin, Wirtschaftsrechnungen oder Budgets bestimmter „Normal“-Familien oder „Normal“-Haushalte zu analysieren und für verschiedene Zwischenräume zu vergleichen. Diese Methode mag sich empfehlen, wenn es sich darum handelt, die Lebenshaltung

bestimmter sozialer Klassen zu untersuchen. Für unsere Zwecke ist diese Methode jedoch ganz untauglich. Die Einkommenskaufkraft einer einzelnen Schicht interessiert in diesem Zusammenhange kaum. Es kommt darauf an, eine Vorstellung von der Kaufkraft des Geldes in ihrem allgemeinsten Sinne zu erhalten. Zudem würde bei dieser Methode die Frage auftauchen, welche soziale Klasse oder Berufsgruppe wir als typisch annehmen sollen. Warum sollen wir gerade die dünne Oberschicht oder den Mittelstand oder die unteren Klassen als die zahlenmäßig stärksten herausgreifen? Das Bild, das wir auf diesem Wege gewinnen, würde spätestens dann verzerrt werden, wenn politische, wirtschaftliche und soziale Entwicklungen oder Umwälzungen die relative Bedeutung der einzelnen Klassen, Schichten, Gruppen oder Stände zueinander verschieben. Wenn wir uns klar machen, was für Verschiebungen sich auf diesem Gebiete allein seit Beginn des Weltkrieges vollzogen haben, so dürfte über die Notwendigkeit, diese Methode abzulehnen, kein Zweifel mehr möglich sein.

Der einzige Weg, der uns zu beschreiten übrigbleibt, ist die Messung der Geldwertänderungen durch Indexzahlen. Wir müssen also dem Verfahren folgen, das von Jevons, Sauerbeck und Soetbeer begonnen und seither schnell ausgebildet worden ist⁶.

Man hat sich allgemein entschieden, die Indizes so anzulegen, daß die Bedeutung der einzelnen Güter oder Gütergruppen in der Volkswirtschaft berücksichtigt wird, das heißt die Indexzahlen zu „wiegen“, „gewogene Indexzahlen“ zu wählen. Natürlich ergeben sich auch da noch Schwierigkeiten, da man durchaus verschiedener Meinung darüber sein kann, welches Gewicht den einzelnen Gütern zuzuerkennen ist.

Für unsere Zwecke kommt noch eine weitere Schwierigkeit in Betracht, die darin liegt, daß wir die Preisniveaus verschiedener Länder miteinander vergleichen müssen. Die verschiedene Zusammensetzung der zu vergleichenden Indizes raubt den Untersuchungen etwas von der wünschenswerten Exaktheit. Wir müssen uns eben immer der Tatsache bewußt

⁶ Besonders Edgeworth, Walsh und Mitchell haben sich um die Ausarbeitung von Indizes große Verdienste erworben. Dann hat sich in erster Linie Irving Fisher um die Ermittlung der besten Indexzahlen viel und erfolgreich abgemüht. Von ihm stammt auch eine ausgezeichnete Übersicht über alle möglichen Indexzahlen. (The making of Index Numbers. A study of their varieties, tests and reliability. 2nd edition, revised. London 1923.) Weiter hat Maurice Olivier eine treffliche Kritik der verschiedenen Indizes geliefert. (Les nombres indices de la variation des prix. Paris 1927.)

bleiben, daß diesen Hilfsmitteln induktiver Beweisführung noch mancherlei Mängel anhaften. Diesen Einwand kann man indessen nicht nur gegen uns, sondern auch gegen diejenigen vorbringen, die ausziehen, um auf diese Weise die Richtigkeit der Ricardo-Casselschen Theorie zu beweisen.

Bei unseren Untersuchungen dürfen wir uns keineswegs auf Berücksichtigung der Großhandelspreise beschränken. Einmal messen die Großhandelsindizes nur einen Teil der Kaufkraft. Ferner sind auch nicht nur die Großhandelspreise für den internationalen Güteraustausch und Preisausgleich von Bedeutung. Auch andere Dinge außer den Gegenständen des Großhandels werden zum Objekt zwischenstaatlicher Wirtschaftsbeziehungen. Schließlich werden auch die Kosten der Lebenshaltung Berücksichtigung erheischen, da in zahlreichen Fällen unter anderem auch der Reiseverkehr einen bedeutungsvollen Faktor in diesem Zusammenhange darstellt. Zudem wird die Kaufkraft des Geldes in den Kleinhandelspreisen und Kosten der Lebenshaltung vollkommener zum Ausdruck kommen als in den Großhandelspreisen allein.

Hier ist vielleicht der Ort, eine weitere kritische Bemerkung über den Begriff des Preisniveaus einzuflechten. Die Ricardo-Casselsche Wechselkurslehre arbeitet dauernd und mit großer Vorliebe mit diesem Begriff, vor allem mit dem Ausdruck „allgemeines Preisniveau“, da ja nach ihr der relative Wert zweier Währungen von dem Verhältnis ihrer inneren Kaufkraft zueinander abhängt. Grundsätzlich ist jedoch festzustellen, daß das allgemeine Preisniveau, von dem so viel Aufhebens gemacht wird, für die Frage der Wahl eines Paris bei weitem nicht so wichtig ist, wie gemeinhin angenommen wird. Besser ist es schon, verschiedene Preisniveaus zu unterscheiden, etwa Großhandelsindex, Kleinhandelsindex, Lebenshaltungskostenindex (cost of living); von ihnen sind der erste und dritte wichtiger als der zweite. Hinsichtlich des Großhandelsindex sollte man eher diejenigen Großhandelspreise herausgreifen, die für den Wirtschaftsverkehr mit dem Auslande in erster Linie in Frage kommen. Man könnte auch daran denken, einen Index der Produktionskosten für solche Waren aufzustellen, die entweder im Inlande oder im Auslande mit Waren fremder Länder konkurrieren. Allerdings müßten bei Berechnung der Größe der Produktionskosten auch solche Faktoren berücksichtigt werden, die sich zahlenmäßig überhaupt nicht erfassen lassen. An dieser Schwierigkeit würde ein Produktionskostenindex also scheitern. Selbst wenn die Aufstellung eines derartigen Produktionskostenindex möglich

wäre, dürfte ihm kein allzu erheblicher Wert zugesprochen werden, da eben, wie bereits gesagt, für die wirtschaftlichen Beziehungen der Länder außer Waren auch andere Dinge wichtig sind.

Unsere Untersuchung soll sich nicht auf sogenannte Übergangszeiten erstrecken, weil für diese von Cassel und seinen Anhängern Abweichungen zugestanden werden. Wir müssen vielmehr längere Zeiträume, die ein normales Aussehen haben, in Betracht ziehen. Nehmen wir zum Beispiel den englisch-französischen Wechselkurs, den auch Cassel als Beispiel gewählt hatte⁷. Cassel hatte behauptet, daß man für ein Pfund Sterling ebenso viel Güter kaufen könne wie für 124 französische Franken. Cassel hat also die Periode nach der Frankenstabilisierung 1928 im Auge.

Großhandelspreisindex

	Frankreich		Großbritannien		
	Statistique générale gewogener Index von 126 Waren		Board of Trade	Statist	Economist
	in Papier	in Gold			
1913	100	100	100	100	100
1926	695	141	148	150	143
1927	642	130	142	144	138
1928	645	131	140	142	135
1929	627	127	137	134	127
1930	554	113	120	113	107
1931	502	102	104	98	89
1932	427	87	102	95	86

Lebenshaltungsindex

	Frankreich		Großbritannien	
	Paris		509 Orte	\$ Wechselkurs in Prozent
	in Papier	in Gold		
1914	100	100	100	100
1926	505	—	172	100
1927	514	—	168	100
1928	519	—	166	100
1929	556	113	164	100
1930	581	118	158	100
1931	569	116	147	107
1932	526	107	143	139

⁷ Vgl. die Tabelle auf dieser Seite.

Wenn man die Großhandelsindizes miteinander vergleicht, könnte man allerdings an eine Kaufkraftparität glauben. Die Indizes entsprechen sich so einigermaßen. Eigenartig sind die beträchtlichen Unterschiede zwischen den drei britischen Indizes. Nehmen wir aber ruhig einmal den Index des Economist; dann wäre die Kaufkraftparität scheinbar „erwiesen“. Doch ist da noch etwas Wichtiges einzuwenden. Der Vergleich nimmt von 1913 seinen Anfang und setzt die damaligen Preise gleich 100. Es wird also angenommen, daß damals völlige Kaufkraftparität bestanden hätte. Das ist indessen eine willkürliche Annahme, die erst noch zu beweisen wäre, und die Beweislast fiele in diesem Falle Cassel und seinen Anhängern zu. Doch wenden wir uns jetzt zu den Lebenshaltungsindizes. Da ergeben sich erstaunliche Differenzen. Im Vergleich zu 1914 war der Lebenshaltungsindex bis 1929, dem ersten vollen Jahre der De-jure-Stabilisierung, auf nur 113 und bis 1930 auf 118 gestiegen. In Großbritannien waren die Indizes dagegen von 100 auf 164 und 158 gegangen! Das heißt die französischen Lebenshaltungskosten verhielten sich 1929 und 1930 zu den englischen wie 68,9 bzw. 74,7 zu 100! Das ist aber ein so gewaltiger Unterschied, daß von Kaufkraftparität schlechterdings keine Rede mehr sein kann. Cassel behauptet das aber! Nun ist 1931 eine Entwertung des Pfundes gekommen und, in Gold umgerechnet, ist eine Annäherung der Lebenshaltungsindizes erreicht worden. Jetzt könnte man schon eher von Kaufkraftparität sprechen, immer vorausgesetzt, daß die Prämisse richtig ist, nämlich, daß 1914 die Kaufkraftparität eine Tatsache war. Das ist jedoch sehr fraglich⁸.

Großbritannien und Frankreich bilden ein gutes Beispiel: Beide Länder sind Nachbarn, und der Wirtschaftsverkehr zwischen ihnen ist sehr lebhaft. Wenn überhaupt, dann sollten sich hier die behaupteten Ausgleichstendenzen ziemlich uneingeschränkt auswirken können. War doch Großbritannien noch ein Freihandelsland und Frankreich von britischen Reisenden förmlich überlaufen. Ein Ausgleich der französischen Lebenshaltungskosten an die britischen ist jedoch nicht eingetreten. Höchstens haben sich die Hotelpreise in einigen von britischen Reisenden bevorzugten Gebieten an die britischen angeglichen, so in Biarritz, Cannes, Nizza, Le Touquet usw.! Auf die allgemeinen Lebenshaltungskosten ist der Einfluß aber praktisch gleich Null.

⁸ Cassel nimmt ja ganz allgemein an, daß vor dem Weltkriege die Münzparis mit den Kaufkraftparitäten zusammengefallen seien.

Es wäre gewiß eine verlockende Aufgabe, für alle Wirtschaftsländer der Erde auf empirischer und statistischer Grundlage genau festzustellen, in welchem Grade ihre Wechselkurse von den theoretisch zu errechnenden Kaufkraftparitäten abweichen. Derartiges Material würde für die Erkenntnis wirtschaftlicher Zusammenhänge von ungeheurer Werte sein. Das kann aber nicht mehr zum Inhalt dieser Untersuchung gehören, sondern muß der Gegenstand von Spezialarbeiten nicht einzelner, sondern einer möglichst großen Gruppe von Forschern werden. Für unsere Zwecke genügt ein Ausschnitt. Wenn Cassel das Vorhandensein von praktisch verwirklichten Kaufkraftparitäten behauptet, so muß er es auch beweisen. Die Beschränkung auf einen Kurs, wie z. B. den von Dollars gegen Pfunde, genügt keineswegs. Freilich wird es Kurse geben, die den theoretisch errechneten Kaufkraftparitäten ziemlich genau entsprechen. Was besagt aber ein Fall aus dutzenden oder hunderten schon? Anders ist unsere Beschränkung auf einen Kurs zu beurteilen. Wenn wir für zwei hervorragende Wirtschaftsländer nachgewiesen haben, daß der Wechselkurs zwischen ihnen bedeutend von der Kaufkraftparität abweicht, so ist Cassels Theorie damit schon widerlegt. Vor dem Richterstuhle der wirtschaftlichen Tatsachen kann diese Ricardo-Casselsche Lehre eben nicht bestehen. Sie steht mit den Tatsachen des wirtschaftlichen Lebens in schroffem Widerspruch. Es ist überraschend, mit welcher Zähigkeit die national-ökonomische Wissenschaft noch an einer Lehre festhalten kann, die durch die Erfahrungen von ungezählten Individuen als unrichtig erwiesen ist.

§ 10. Ablehnung der Theorie der Kaufkraftparitäten, aber beschränkte Beibehaltung des Ausdrucks Kaufkraftparität

Sowohl die deduktive wie die induktive Beweisführung haben zu dem Ergebnis geführt, daß die Wechselkurse zwischen zwei Ländern sich sehr wohl auf die Kaufkraftparität einstellen können, daß dies aber keineswegs der Fall zu sein braucht und auch in wichtigen Fällen nicht der Fall ist. Die Theorie der Kaufkraftparitäten sagt aber, daß sich die Kurse nach der Kaufkraftparität richten, sofern freie Austauschbedingungen zwischen den Ländern gegeben sind. Von einer Theorie der Kaufkraftparitäten, von einer Lehre also, derzufolge die inneren Warenpreise den

Wechselkurs des Landes kausal bestimmen, sollte daher in Zukunft nicht mehr die Rede sein.

Dagegen ist es eine andere Frage, ob man den Ausdruck Kaufkraftparität beibehalten soll, wenschon die Theorie, die diesen Namen trägt, als unrichtig erkannt wird. Hier kann man mit einem entschiedenen Ja antworten. Der Ausdruck Kaufkraftparität ist an sich glücklich geprägt. Er kann uns gute Dienste leisten, wenn wir die Höhe der Wechselkurse beurteilen wollen. Er stellt eine zu errechnende Größe dar, die sich jeden Augenblick zusammen mit den Preisbewegungen in den in Frage kommenden Ländern ändert. Da die Preise dauernd schwanken, entweder in dem einen Lande oder in dem andern oder, was häufiger zutrifft, in beiden zugleich, wenn auch vielleicht in verschiedenen Richtungen und verschiedenen Graden, so ist auch die Kaufkraftparität eine Größe, die sich unaufhörlich verschiebt, es sei denn, daß die Preisänderungen in beiden Ländern sich zufällig genau decken. Haben wir diese Größe gefunden, so können wir ein Urteil darüber abgeben, ob der Wechselkurs vielleicht mit der Kaufkraftparität zusammenfällt, oder ob er über ihr liegt oder hinter ihr zurückbleibt. Ein solches Urteil muß selbstverständlich immer auf ein bestimmtes Land bezogen werden; denn wenn der Kurs des französischen Franken, vom englischen Standpunkte aus gesehen, unter der Kaufkraftparität liegt, so liegt der Kurs des englischen Pfundes vom französischen Standpunkte aus über der Kaufkraftparität.

Höchstens könnte man den Ausdruck Kaufkraftparität noch für eine äußerst geringe Anzahl von Welthandelswaren beibehalten, denen gegenüber die meisten Währungen annähernd die gleiche Kaufkraft besitzen. Hier kämen hauptsächlich Weizen, Kupfer, Zinn, Baumwolle und das demonetisierte Silber in Betracht; diese Waren erzielen unter Berücksichtigung der Transportkosten und unter Annahme ungehinderten Verkehrs fast überall ungefähr den gleichen Preis; sie haben eine größere Absatzfähigkeit in weiten Teilen der Welt als die meisten anderen Waren. Man sagt deshalb von ihnen auch, daß sie einen „Weltmarkt“ hätten. Doch haben die zahlreichen Austauschbeschränkungen einer stark national eingestellten Wirtschaftspolitik vieler Länder auch hier eine weite Bresche geschlagen, so daß es selbst für diese wenigen „Großmächte“ des zwischenstaatlichen Handels fraglich geworden ist, ob sie diesen „Weltmarkt“ in dem alten Sinne überhaupt noch besitzen.

§ 11. Die Kaufkraftparitätentheorie als währungspolitische Programmforderung.

Cassels Gedanken einer Kaufkraftparität und Irving Fishers Pläne für einen “commodity dollar”

Ein eigentümlicher Zug der Lehre von den Kaufkraftparitäten ist es, daß sie aus dem Reiche der reinen Theorie herausgetreten ist. Sie soll nicht nur erklären, was sie doch müßte, nämlich aussagen, welche Faktoren den Wechselkurs bestimmen, sondern sie wird in eine währungspolitische Programmforderung umgewandelt. Ein Landsmann¹ Cassels hat zur Verteidigung der Theorie der Kaufkraftparitäten und in der Abwehr möglicher Kritiker gesagt, es sei einfach zu beweisen, daß die Theorie keine allgemeine wissenschaftliche Geltung besitze. Cassel habe bei seiner stark vereinfachten Approximation die Absicht gehabt, seine Gedanken der Kaufkraftparitätenlehre den verantwortlichen Politikern und Bankleuten mit allem Nachdruck ins Gemüt zu hämmern. Es ist nicht ganz sicher, ob das so voll und ganz die Absichten Cassels wiedergibt. Wahrscheinlich ist es durchaus. Zuletzt spricht das Memorandum Cassels auf der Weltwirtschaftskonferenz in London 1933 für diese Annahme. Die Theorie soll also nicht nur unser Verständnis der Erscheinungen erleichtern helfen, sondern die Handlungen der Regierenden bewußt beeinflussen. Erstrebt wird eine im gesamten menschlichen Wirtschaftsraume gleiche Kaufkraft. Das ist gut gemeint, aber tatsächlich äußerst gefährlich.

Cassel ist übrigens nicht der einzige, der in diese Richtung zielt. Irving Fisher hat ähnliche Absichten. Seit 1911 propagiert er den Gedanken, die Kaufkraft des Geldes zu stabilisieren². Dadurch soll erreicht werden, daß der Realwert von Forderungen und Schulden sowie Geldverpflichtungen, die auf längere Zeit festgelegt werden, unverändert bleibt. Vor dem Weltkriege sind die Fisherschen Vorschläge auf eine

¹ Gunnar Myrdal: Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse. In: Beiträge zur Geldtheorie. Herausgegeben von Friedrich A. Hayek. Wien 1933. S. 374.

² Der Gedanke, die Kaufkraft des Geldes zu stabilisieren, findet sich schon vor Fisher. Doch hat Professor Fisher um die Verbreitung des Gedankens und die Ausarbeitung von konkreten Vorschlägen größere Verdienste als irgendein Vorgänger oder Zeitgenosse.

ziemlich allgemeine Ablehnung gestoßen³. In den letzten Jahren haben sich unter Theoretikern und Praktikern vor allem der angelsächsischen Länder viele überzeugte Anhänger gefunden.

Die erste Regierung, welche, wie man vielfach glaubt, mit der Verwirklichung des Warendollars (commodity dollar, auch goods dollar und compensated dollar genannt) geliebäugelt hat, ist die des Präsidenten Franklin Roosevelt. Als Roosevelt Anfang März 1933 sein Amt antrat, fand er eine beispiellos deprimierte und an gefährlichen Spannungen reiche Wirtschaftslage im eigenen Lande vor. Er hat dann in schnellem Aufeinander verschiedene Mittel versucht, um die amerikanische Wirtschaft aus dem Tiefstand herauszuführen. Als aber das große Ziel nicht schnell, wenn überhaupt, erreichbar zu sein schien, wandte er sich Ende Oktober 1933 der Manipulierung des Preisniveaus durch Goldkäufe außerhalb Amerikas und dem Gedanken des commodity dollar von Irving Fisher zu. Es ist nicht ganz sicher, wie weit der große Nationalökonom der Yale University den amerikanischen Präsidenten direkt beeinflußt hat. Der Entschluß, mit dem commodity dollar einen Versuch zu machen, scheint hauptsächlich auf dem Umwege über den Einfluß Professor Rogers' und Professor Warrens von der Cornell University in Roosevelt gereift zu sein. Warren ist als Schüler Irving Fishers ein Anhänger des commodity dollar, dem er den ganz zutreffenden Namen „rubber dollar“ gegeben hat.

Auf Sympathie stoßen Fishers Pläne gerade bei denen, welche die Konjunkturschwankungen nur oder doch hauptsächlich durch monetäre Faktoren bedingt sehen. Wenn man in den Konjunkturschwankungen nur monetäre Erscheinungen (monetary phenomena) sieht, kommt man leicht auf den Gedanken, diese Schwankungen durch monetäre Manipulationen zu verhindern. Wir kommen damit zum Ziel der konjunkturlosen Wirtschaft, in der die Kaufkraft des Geldes auch in der Zeit stabil gehalten wird. Die Verbindung der Lehre der Kaufkraftparitäten in ihrer programmatischen Form mit den Fisherschen Plänen einer Stabilisierung der Kaufkraft führt zu der kühnen Konzeption einer Weltwirtschaft, innerhalb deren die Kaufkraft des Geldes sowohl im Raume wie in der Zeit für alle Zukunft durch planmäßiges Handeln stabil gehalten wird. Wir stehen damit also heute vor dem großartigen Projekt einer um-

³ Doch hat Hawtrey den Grundsatz des Fisherschen Vorschlages schon 1913 als durch und durch gesund bezeichnet.

fassenden Weltplanung auf dem Gebiete des Geldes und der Währung. Parallelen zu diesen weitreichenden Ideen wird man vielleicht in dem Ideal des ewigen Friedens, in der Heiligen Allianz und im Völkerbund sehen können. Natürlich sind diese beiden Institutionen von ihren Beherrschern zu Mitteln zur Aufrechterhaltung von Sonderinteressen herabgewürdigt worden. Bei unserem Vergleich denken wir selbstverständlich nicht an diese Verzerrungen des ursprünglichen Gedankens, sondern an den Gedanken in seiner reinen Form. Diese Einrichtungen sind von den Idealisten als Mittel gedacht, Störungen politischer Natur von der Welt fernzuhalten. Die Paarung der Casselschen mit den Fisherschen Ideen hat die Fernhaltung von Störungen wirtschaftlicher Natur im Auge.

Es könnte vielleicht überraschen, die Kaufkraftparitätentheorie in so ganz verschiedenen Zeitaltern vertreten zu finden. Wir haben sie bei den Klassikern, das heißt während der Hauptblüte der liberalen Nationalökonomie und des allmählichen Abbaus altüberlieferter Wirtschaftsbindungen und Wirtschaftsbeschränkungen, und wir haben sie in unserem Jahrhundert zunächst in einer Epoche starken Abbröckelns des liberalen Gedankengutes und dann in einer Zeit des Aufkommens neuer Wirtschaftsgedanken, die auf eine neue Bindung, auf eine neue Planung, auf eine neue Organisation des Wirtschaftslebens hinauslaufen. Bei den Klassikern, ihren Schülern und Nachfolgern war sie eine Folgerung aus der zugrundeliegenden Anschauung, daß die Menschen beim Wirtschaften von ihrem Eigennutz geleitet werden. Besonders bei Cassel kommt aber, wie es scheint, noch ein anderes Element als Entstehungsfaktor der Kaufkraftparitätentheorie hinzu. Der Kapitalismus hat sich in den letzten Jahrzehnten stark gewandelt. Es zeigen sich nicht wenige Müdigkeits- und Alterserscheinungen dieses Wirtschaftssystems. Das System funktioniert überhaupt in vieler Beziehung nicht so, oder zum mindesten nicht mehr so, wie man sich das gedacht hatte. Die Umwandlung einer an sich reinen Theorie in eine verkleidete wirtschaftspolitische Programmforderung erfüllt, so kann man sagen, die Rolle einer Stütze für das kapitalistische System. Hinzu kommt noch, daß man seit 1914 mit den Wechselkursen sehr reiche und zugleich sehr bittere Erfahrungen gemacht hat. Aus diesen Gründen sehnt man sich nach Ruhe, nach Ordnung, nach Planmäßigkeit. Als ein Mittel, der Verwirklichung dieses Wunsches näherzukommen, erscheint die Lehre der Kaufkraftparitäten in ihrer doppelten Rolle als Theorie und Programmforderung. Etwa gleichzeitig mit Cassels Kaufkraftparitätentheorie gewinnen Irving Fishers und

Professor Warrens Pläne für die Schaffung eines Warendollars Gestalt und Anhänger; diese Tatsache zeigt, wie stark und wie weit verbreitet der Wunsch nach Vermeidung von Wirtschaftsstörungen und Wirtschaftsschwankungen, nach Ruhe und Ordnung geworden ist.

§ 12. Die wirtschaftspolitischen Ideenrichtungen und die Theorie des intervalutarischen Kurses

Es ist ein Grundfehler, bei der Aufstellung einer Theorie der Wechselkurse von den klassischen Voraussetzungen nicht nur auszugehen, sondern sich auch ganz eng an sie zu halten. Diesem Fehler sind die Anhänger der Kaufkraftparitätenlehre sehr stark, die Vertreter abweichender Auffassungen in geringerem Maße verfallen. Es war lehrreich, bei dem historischen Überblick über die Entwicklung der Wechselkurse feststellen zu müssen, daß die Gedanken der Kaufkraftparitätentheorie sich besonders hartnäckig bei den Klassikern und denen finden, die in ihren Fußstapfen treten. Ricardo, Mill, Marshall, Cambridge Schule waren eine ununterbrochene Kette. Angehörige der neuklassischen Schule (Mises und — *cum grano salis* — Wicksell) machen sich diese Gedanken ebenfalls zu eigen. Das ist kein bloßer Zufall. Was den Boden für die gedanklichen Arbeiten der Klassiker abgibt, sind das Naturrecht und die rationalistische Philosophie. Die Klassiker sehen in dem Eigennutz des Individuums das Hauptmotiv seines Handelns. Sie stellen dieses Motiv an die Spitze ihrer Betrachtungen und tun einfach so, als ob andere Motive nicht vorhanden wären. So kommen sie dann zu allerlei Ableitungen, die vielleicht in den angelsächsischen Ländern in höherem Maße zutreffen als in anderen, weil dort das Gewinnstreben einen besonders starken Ausdruck gefunden zu haben scheint, die aber die bunte Fülle des Geschehens nicht zutreffend erklären, weil andere Faktoren den sogenannten money sense in seiner Auswirkung beschränken¹.

Wenn die Theoretiker annehmen, daß die Menschen sich tatsächlich lediglich von ihrem Eigennutz leiten lassen, kommen sie auf deduktivem

¹ Diese Auffassung weicht von der Alfred Marshalls ab. Marshall bezeichnet die Geld- und Währungstheorie als den Teil der Nationalökonomie, in dem man ohne große Gefahr andere Motive außer dem Eigennutz fast unberücksichtigt lassen könne. Tatsächlich befindet sich aber zum mindesten die Wechselkurslehre bei einem solchen Vorgehen keineswegs auf so sicherem Grunde, wie Marshall das annimmt.

Wege zu der Folgerung, daß die Preise sich überall ausgleichen müssen. Sei nämlich, so argumentieren sie, der Preis für ein Gut an einem Ort höher als an einem anderen, so treibe der Eigennutz oder das Gewinnstreben die Menschen dazu, dort zu kaufen, wo die Ware billiger, und dort zu verkaufen, wo sie teurer sei. Handelten alle Menschen in dieser Weise, so müßten sich die Preise am Ende ausgleichen. Unter Berücksichtigung der vorhandenen Transportschwierigkeiten würden die Preise sogar in der ganzen Welt und nicht nur in einem gegebenen Lande zum Ausgleich kommen. Das ist die Theorie von dem internationalen Preisausgleich oder den Kaufkraftparitäten. Selbst wenn wir diese Voraussetzungen annehmen, brauchen wir noch keineswegs zu derselben Schlußfolgerung zu gelangen. Denn die klassische Theorie macht stillschweigend noch eine Voraussetzung, ohne es zu sagen: Das ist die Fiktion des Nichtirrtums; sie nimmt nämlich an, daß die Menschen ihren Eigennutz nicht nur befolgen, sondern sich über das für sie Nützliche auch nie im Irrtum oder in Unkenntnis befänden. Wie wir alle zur Genüge wissen, ist dies aber tatsächlich weitgehend gar nicht der Fall. Schließlich wird von der klassischen Theorie noch so getan, als ob völlige Handels- und Verkehrsfreiheit bestände.

Es ist hier nicht der Ort, eingehend zu untersuchen, ob es methodologisch richtig sein kann, den Eigennutz an die Spitze wirtschaftstheoretischer Betrachtungen zu stellen. In unserem Falle führt es jedenfalls zu falschen Schlußfolgerungen. Wir würden nämlich bei Abstraktionen nach klassischem Muster erkennen, wie das Walten des Eigennutzes sich auswirken muß, da ja alle Hemmungen und Gegenwirkungen, die von anderen Faktoren ausgehen können und auch tatsächlich ausgehen², ausgeschaltet werden. Natürlich würde es unter Annahme der klassischen Voraussetzungen so sein, wie die klassische Lehre es uns sagt. Der Fehler liegt nicht in dieser Abstraktion, solange man sich ihrer bewußt bleibt, sondern in der weitverbreiteten und beliebten Annahme, daß es im Leben nun tatsächlich immer und vollständig der Abstraktion entsprechend zugehe. Die Theorie des intervalutarischen Kurses soll uns wohl erklären, was den

² Vgl. hierzu Gustav Schmoller: Grundriß der allgemeinen Volkswirtschaftslehre; Eugen von Philippovich: Grundriß der politischen Ökonomie, vor allem § 40; Adolf Wagner: Grundlegung der politischen Ökonomie. 3. Aufl.; Alfred Marshall: Principles of Economics. 8th edition; Friedrich Freiherr von Wieser: Grundriß der Sozialökonomik. 1. Abt. II. Teil. 2. Aufl.

Preis des Geldes eines Landes in dem Gelde anderer Länder bestimmt, aber nicht das, was nur eine Fiktion ist, als Tatsache ausgeben.

Unsere Untersuchung hatte ergeben, daß die Theorie der Kaufkraftparitäten recht eigentlich ein Geschöpf der liberalen, individualistischen Nationalökonomie mit ihren Forderungen nach freiem Wettbewerb, Freihandel und freier Selbsthilfe ist. Eigenartigerweise erlebt sie, wie ebenfalls bereits erwähnt wurde, eine Neugeburt in einer Zeit, in welcher der Höhepunkt der liberalen Schule schon lange überschritten ist und die wirtschaftlichen Beziehungen der Individuen zueinander in manchen Richtungen einer gewissen Ordnung und Regelung unterworfen werden. Es gelingt der Theorie der Kaufkraftparitäten sogar, die Stellung einer herrschenden Lehre in einer Zeit zu gewinnen, in der die zunehmende Regulierung vieler Wirtschaftsverhältnisse durch den Staat manche Autoren sogar dazu geführt hat, von Neomerkantilismus zu sprechen.

Seit der Neubelebung der ricardianischen Lehre vom Preisausgleich und Wechselkurs sind tiefgreifende Veränderungen in den wichtigsten Wirtschaftsgebieten der Erde vor sich gegangen³. Zunächst ist in Italien die faschistische Regelung der politischen und wirtschaftlichen Verhältnisse erfolgt. Weiter hat im Anschluß an die schwere Krise vom Sommer und Herbst 1931 in Großbritannien, dem Lande Adam Smiths, David Ricardos und John Stuart Mills, dem eigentlichen Hauptsitz der individualistischen Nationalökonomie und dem Lande sehr weitgehender praktischer Durchführung der liberalen Ideen, eine Entwicklung überraschend schnelle Fortschritte gemacht, die schon zu einem weitgehenden Abbau des liberalen Gedankengutes und liberaler Wirtschaftsverhältnisse (Übergang vom Freihandel zum Schutzzoll, Ende des laissez-faire in der City, Manipulation der Währung usw.) geführt hat. Zu Beginn des Jahres 1933 hat sich dann die nationalsozialistische Revolution in Deutschland vor unseren Augen abgespielt, die — im Augenblick (Januar 1934) noch nicht völlig abgeschlossen — einen gründlichen Umbau der politischen, wirtschaftlichen und sozialen Verhältnisse vorzunehmen im Begriffe ist. Der Bruch mit der Vergangenheit, die Beseitigung des Erbes des 19. Jahrhunderts ist in Deutschland entschiedener als irgendwo anders, weil hier die eigenartige Lage

³ Vorhanden sind diese Tendenzen an sich schon seit Jahren, aber sie fielen bisher nicht so sehr auf. Erst nachdem sie sich auch nach außen hin sichtbar in die Tat umsetzen, wird die Änderung so eindrucksvoll!

von Staat und Volk infolge der bösen Erfahrungen mit dem Friedensvertrag von Versailles und seinen peinigenen Anwendungen in der Folgezeit sowie eine kraftvolle, jugendliche und schwungvolle Volksbewegung besonders günstige Vorbedingungen für etwas Neues geschaffen haben. Schließlich muß auf die Vereinigten Staaten von Amerika hingewiesen werden, für die ebenfalls das Jahr 1933 einen Markstein in ihrer Geschichte bedeutet. Die Ereignisse in den Vereinigten Staaten werden weitgehend von der Persönlichkeit ihres jetzigen Präsidenten beherrscht. Die politische Philosophie und das Wirtschaftsprogramm Franklin D. Roosevelts besitzen eine starke revolutionäre Beimischung⁴. Der neue Kurs, der von seinem Urheber Roosevelt als „The new deal“ bezeichnet wird, hat keineswegs den Liberalismus zum Vater, sondern muß richtiger als eine Art autoritärer oder universalistischer Wirtschaftspolitik bezeichnet werden. Es geht kaum zu weit, eine gewisse Verwandtschaft mit faschistischen und nationalsozialistischen Gedankenrichtungen anzunehmen.

Die praktische Auswirkung dieser Gedankengänge einer mehr autoritären Regelung der Wirtschaftsverhältnisse reicht auch bis in das Gebiet des intervalutarischen Kurses. Auf der einen Seite kann eine reibungslose, vom Staat herbeigeführte oder doch begünstigte Änderung der Preis- und Lohnverhältnisse Preisausgleichstendenzen verstärken, aber auf der anderen können diese neuzeitlichen Ordnungen der Wirtschaftsverhältnisse einem Preisausgleich auch stark und erfolgreich entgegenarbeiten. Wahrscheinlich ist die preisausgleichhemmende Wirkung dieser Verhältnisse größer als die preisausgleichfördernde.

Zum Schluß muß — last but not least! — folgendes hervorgehoben werden. Der Faschismus und besonders der Nationalsozialismus predigen ihren Völkern den neuen ethischen Grundsatz: Gemeinnutz geht vor Eigennutz! In Deutschland bezweckt die von Adolf Hitler gegründete Deutsche Arbeitsfront die Erziehung aller in der Wirtschaft tätigen Volksgenossen zu dem nationalsozialistischen Grundsatz der Volksgemeinschaft. Alle Mitglieder der Deutschen Arbeitsfront, die den größten Teil des schaffenden Deutschlands ausmachen, müssen sich in der Beitritts-erklärung auf den Satz verpflichten, in all ihrem Denken und Handeln nach dem nationalsozialistischen Gesetz: „Gemeinnutz geht vor Eigennutz“ zu streben. Sobald dieser Satz von den einzelnen Wirtschaftssub-

⁴ Man denke an das aufschlußreiche und interessante Buch: Looking forward by Franklin D. Roosevelt. London 1933.

jekten genauer als in der Vergangenheit befolgt wird, werden beträchtliche wirtschaftliche Auswirkungen die unvermeidliche Folge sein. Rückwirkungen auf einzelne Preise, auf Preisgruppen sowie auf das allgemeine Preisniveau und den Preisausgleich können dann nicht ausbleiben. Das sind Tatsachen, welche auch die volkswirtschaftliche Theorie der Zukunft wird gebührend berücksichtigen müssen.

§ 13. Die Unvollständigkeit des Preisausgleichs

Schon innerhalb einer Volkswirtschaft wird ein Preisausgleich nicht erreicht. Jedermann weiß, daß es Gegenden und Orte gibt, wo das Leben billig, und andere, wo es teuer ist. Wie viele Leute planen nicht ihre Ferien nach diesen Gesichtspunkten! Wie viele Menschen lassen sich nicht beim täglichen Einkauf und beim Mieten einer Wohnung von diesen Erfahrungstatsachen leiten! Trotz alledem wird der Preisausgleich nie vollkommen. Wohl bemerkt, die Preise sind hier nicht niedriger als dort, weil das Gut von verschiedener Beschaffenheit ist, sondern lediglich deswegen, weil die Preisbildung nicht ausschließlich dem Gesetz des Eigennutzes gehorcht.

Zugegebenerweise ist der Preisausgleich an der Börse, dieser reinen Verkörperung kapitalistischen Geistes, durch die Arbitrage in höherem Grade erreicht als irgendwo anders. Aber wie klein ist auch der Kreis der Waren, für die ein Preisausgleich erzielt wird! Rio Tinto shares kosten ziemlich dasselbe in London wie in Paris; Royal Dutch Aktien werden, wenn wir die Kurse auf eine Währung umrechnen, in Amsterdam, Paris und London gleich hoch bezahlt. I. G. Farbenindustrie-Aktien haben den gleichen Kurs in Berlin und Frankfurt. Aber auch an der Börse spielt ein Faktor mit, den die Klassiker nicht beachtet haben: Die Kursfeststellung erfolgt nie oder doch nur sehr selten auf Grund ganz freier Wertschätzungen. Immer ist der Kurs des Vortages oder der letzten Börse der Ausgangspunkt, so daß jeder Kurs auch einen „historischen“ Bestimmungsgrund hat.

Das Walten des menschlichen Eigennutzes ist weder so stark, wie von der klassischen Theorie und ihren Anhängern angenommen wird, noch ist er sich bei seiner Auswirkung über das ihm Nützliche völlig im klaren. Auf induktivem Wege läßt sich dies für die verschiedensten Wirtschaftssphären nachweisen. Ist schon innerhalb einer Volkswirtschaft

der Preisausgleich nur beschränkt durchgeführt, so findet sich ein noch viel stärkerer Mangel an Ausgleich, sobald gleichartige Märkte verschiedener Volkswirtschaften in Frage kommen.

Ein Gebiet, auf dem man noch am ehesten einen Preisausgleich erwarten könnte, ist der Geldmarkt. Hier kann das Geld freier und schneller zirkulieren als auf anderen Märkten. Betrachten wir einmal die Markt- und Banksätze von Berlin, London und Paris während der Vorkriegszeit¹. In den Jahren 1873 bis 1913 betrug der durchschnittliche Banksatz in Berlin 4,18%, in London 3,36% und in Paris 3,05%. Hier bestehen also erhebliche Unterschiede. Nun mag hier eingewendet werden, daß die Zentralbanken ihre Sätze nicht sofort verändern, wenn es die Marktlage erfordert. Gewiß, das ist richtig. Gewisse Ausgleichshemmungen mögen damit gegeben sein, doch muß es fraglich erscheinen, ob diese, auf mehr als vier Jahrzehnte berechnet, so groß sein dürften, wie die angegebenen Zahlen erkennen lassen. Doch nehmen wir uns einmal die Marktsätze vor, für die der obige Einwand nicht zutrifft. Denn die Marktsätze verändern sich nicht nur täglich, sondern sind nicht selten auch Schwankungen an einem und demselben Tage unterworfen. In der gleichen Zeit von 41 Jahren betrug der durchschnittliche Marktsatz in Berlin 3,23%, in London 2,81% und in Paris 2,63%. Die Unterschiede zwischen ihnen sind tatsächlich kleiner als die zwischen den Banksätzen, aber sie sind immer noch recht erheblich. Vor allem zwischen Paris und Berlin ist die Differenz recht groß. Man darf schließlich nicht vergessen, daß diese Sätze sich auf Zeiten beziehen, in denen die Möglichkeit freier Geldbewegungen zwischen verschiedenen Finanzzentren leichter und ungehinderter war als je zu einer anderen Zeit vorher oder nachher. Es waren 41 ununterbrochene Friedensjahre unter der kaum ernstlich bestrittenen Herrschaft liberaler Wirtschaftsgedanken. Von Übertragungsschwierigkeiten von Land zu Land, wie wir sie seit dem Weltkriege zur Genüge kennengelernt haben, hatte man damals überhaupt keine Ahnung. Es bestand vollständige Freizügigkeit der Kapitalien von Land zu Land. Die Zahlen beziehen sich weiter auf die drei Hauptgeldmärkte Europas und nicht auf Plätze zweiten oder dritten Ranges, wo einem freien Ausgleich verschiedenartige Hemmungen im Wege stehen könnten.

¹ Vgl. Tabelle auf Seite 98.

Um den mangelnden Ausgleich der Geldmarktsätze noch deutlicher zu veranschaulichen, seien im folgenden die Markt- und Banksätze in Berlin, London und Paris für die einzelnen Jahre von 1873 bis 1913 wiedergegeben.

Diskontsätze in Berlin, London und Paris ²

Jahre	Berlin		London		Paris	
	Markt-	Bank-	Markt-	Bank-	Markt-	Bank-
	Diskont	Diskont	Diskont	Diskont	Diskont	Diskont
	Prozent	Prozent	Prozent	Prozent	Prozent	Prozent
1873	4,50	4,95	4,69	4,75	5,00	5,15
1874	3,25	5,38	3,56	3,75	3,75	4,30
1875	3,75	4,70	3,19	3,25	3,25	4,00
1876	3,06	4,16	2,35	2,62	2,32	3,40
1877	3,31	4,42	2,63	2,87	1,69	2,28
1878	3,31	4,34	3,69	3,75	2,00	2,18
1879	2,75	3,70	2,25	2,37	2,19	2,58
1880	3,04	4,24	2,25	2,75	2,50	2,75
1881	3,50	4,42	2,75	3,38	3,67	3,83
1882	3,89	4,54	3,42	4,08	3,59	3,71
1883	3,08	4,05	2,94	3,57	2,80	3,07
1884	2,90	4,00	2,50	2,96	2,60	3,00
1885	2,85	4,12	2,12	3,00	2,50	3,00
1886	2,16	3,28	2,12	3,02	2,38	3,00
1887	2,30	3,41	2,88	3,30	2,53	3,00
1888	2,11	3,32	2,38	3,31	2,75	3,30
1889	2,63	3,68	3,25	3,61	2,60	3,13
1890	3,78	4,52	3,71	4,51	2,68	3,00
1891	3,02	3,78	1,50	3,30	2,62	3,00
1892	1,80	3,20	1,33	2,45	1,75	2,70
1893	3,17	4,07	1,67	3,05	2,25	2,50
1894	1,74	3,12	1,70	2,00	1,62	2,50
1895	2,01	3,14	0,81	2,00	1,63	2,09
1896	3,04	3,66	1,52	2,48	1,83	2,00
1897	3,08	3,81	1,87	2,63	1,96	2,00
1898	3,55	4,27	2,65	3,25	2,12	2,20
1899	4,45	5,04	3,29	3,75	2,96	3,06
1900	4,41	5,33	3,70	3,96	3,17	3,25
1901	3,06	4,10	3,20	3,72	2,48	3,00
1902	2,19	3,32	2,99	3,33	2,43	3,00
1903	3,01	3,84	3,40	3,75	2,78	3,00
1904	3,14	4,22	2,70	3,30	2,19	3,00
1905	2,85	3,82	2,66	3,01	2,10	3,00
1906	4,04	5,15	4,05	4,27	3,72	3,00
1907	5,12	6,03	4,53	4,93	3,40	3,46
1908	3,52	4,76	2,31	3,01	2,25	3,04
1909	2,87	3,93	2,31	3,10	1,79	3,00
1910	3,54	4,35	3,18	3,72	2,44	3,00
1911	3,54	4,40	2,94	3,47	2,61	3,14
1912	4,22	4,95	3,64	3,77	3,16	3,38
1913	4,98	5,88	4,39	4,77	3,84	4,00

² Nach Karl Helfferich: Das Geld. 5. Auflage. Leipzig 1921. S. 614.

In der Nachkriegszeit hat sich eine deutliche Tendenz zur Vergrößerung der Unterschiede zwischen den Diskontsätzen der verschiedenen Länder gezeigt. Vor allem seit der Verschärfung der Weltdepression klaffen die einzelnen Diskontsätze weiter auseinander als zuvor. So hatten am 1. Januar 1934 die Länder mit ungehindert funktionierender Goldwährung folgende Bankdiskontsätze: Frankreich 2½ %, Holland 2½ %, Belgien 3½ %, Schweiz 2 %. Das sind erstaunlich hohe Differenzen für Länder, die währungsmäßig so eng zusammenhängen, daß man von einem aus ihnen gebildeten Block sprechen kann. Hindernisse für das Übertragen von Guthaben von einem Lande in das andere existieren nicht. Gleichwohl ist eine größere Einheitlichkeit der Bankdiskontsätze nicht vorhanden. Berücksichtigen wir einmal die beiden Hauptpapierländer, Großbritannien und die Vereinigten Staaten, die dem Geld- und Devisenmarktverkehr ebenfalls fast völlige Freiheit gelassen haben: Der Diskontsatz der Bank von England betrug am 1. Januar 1934 2 % und der Satz der Federal Reserve Bank New York 2 %. Wir sehen hier, daß die beiden Hauptpapierwährungsländer ihrem Diskontsatze nach einem der Goldländer näher stehen als die Länder der Goldgruppe untereinander. Man findet in den annähernd gleichen Sätzen des führenden Goldlandes Frankreich und der beiden Hauptpapierländer, Großbritannien und der Vereinigten Staaten, vielleicht weniger den Beweis für einen besonders guten Ausgleich der auf ihren Geldmärkten herrschenden Sätze als ein Anzeichen von einem Überfluß an Geld- und Kreditmitteln. Es ist sicherlich kein Zufall, daß Frankreich, Großbritannien und die Vereinigten Staaten die drei Hauptgläubigernationen der Welt sind. Ein weiterer Zusammenhang ist wohl der, daß diese Länder zugleich die drei reichsten Länder der Erde sind.

Wenn nun schon in den oft gerühmten guten alten Zeiten der Vorkriegszeit und bei den sich währungsmäßig so nahestehenden Ländern in der letzten Zeit kein Preisausgleich auf den sehr mobilen Geldmärkten eintritt, wird es nicht überraschen, daß der Preisausgleich auf dem Markte mittel- und langfristiger Gelder noch mehr zu wünschen übrig läßt.

Leichter als ein Ausgleich der Zinssätze auf dem Kapitalmarkte, aber im Durchschnitt schwerer als auf dem Markte kurzfristiger Gelder wird sich ein Ausgleich von Waren-

preisen vollziehen. Der Ausgleichsgrad wird aber für die Tausende von Waren, die den Gegenstand internationalen Austausches bilden können, sehr verschieden sein. Von Waren, die sich einem fast restlosen Preisausgleich darbieten, bis zu solchen, bei denen er praktisch gleich Null ist, werden alle Zwischenstufen durchlaufen werden. Eine besondere Hemmung für den Preisausgleich scheint auch die folgende Beobachtung des wirtschaftlichen Austauschverkehrs zu geben:

Fabrikanten und Exporteure eines Landes mit entwerteter Valuta oder mit einer Valuta unter der Kaufkraftparität oder eines Landes auf oder über der Kaufkraftparität, aber mit besonders günstigen Herstellungsbedingungen für einzelne Waren verkaufen in vielen Fällen nicht so billig, wie sie es an sich auf Grund niedrigerer Produktionskosten tun könnten, sondern gerade ein wenig unter den jeweilig herrschenden Preisen, so daß sie ihre Konkurrenten zwar unterbieten, sich selbst aber den größtmöglichen Profit sichern.

Noch schwerer als für Waren wird sich für Dienstleistungen ein Ausgleich erzielen lassen. Hier lassen sich in Einzelfällen Unterschiede von einigen hundert Prozent finden.

§ 14. Was bestimmt die Wechselkurse?

Ein paar Worte über die Natur des Wechselkurses müssen vorausgeschickt werden. Ausländisches Geld ist für uns normalerweise nur Geld, wenn wir uns im Auslande befinden. Wenn wir es erwerben, tun wir es nicht in derselben Weise, in der wir zu inländischem Gelde kommen. Inländisches Geld fassen wir nicht als eine Ware, sondern als ein Zeichen oder, besser gesagt, als eine Anweisung auf die volkswirtschaftlichen Güter und Dienstleistungen auf. Ausländisches Geld ist für uns aber normalerweise keine solche Anweisung, sondern eine Ware. Wenn wir es erwerben wollen, müssen wir einen Preis dafür bezahlen. Der Wechselkurs ist also ein Preis und die Wechselkursstheorie eine Preistheorie. Die Theorie des intervalutarischen Kurses hat den Preis ausländischen Geldes in inländischem Gelde und / oder den Preis des inländischen Geldes in ausländischem Gelde zum Problem. Allerdings ist die Wechselkursstheorie viel mehr als ein bloßes Anhängsel der Preistheorie. Sie ist ein ganz besonders wichtiger Fall der Preistheorie und steht in engem Zusammenhang mit einer Theorie nicht nur des Außenhandels, sondern der internatio-

nenalen Preise und internationalen Wirtschaftsbeziehungen ganz allgemein. Die Kaufkraft des Geldes im Innern ist eines der wichtigsten Probleme der Geldtheorie; die Frage der indirekten Kaufkraft des einheimischen Geldes im Auslande und der Zusammenhang zwischen seiner Binnen- und Außenkaufkraft eines der Kernprobleme der Wechselkurs-theorie.

Hinsichtlich der verschiedenen Faktoren, die den Wechselkurs bestimmen, muß zunächst festgestellt werden, daß Cassels Auswahl sehr eng, ja zu eng war. Der Begriff der Kaufkraftparität schließt die Vorstellung ein, daß die durchschnittliche Preishöhe in einem Lande allein für den Wechselkurs verantwortlich ist. Demgegenüber ist zunächst auf die Tatsache zu verweisen, daß selbst in Ländern mit hochentwickeltem Außenhandel nur ein kleiner Teil aller in der Volkswirtschaft befindlichen Güter und verfügbaren Dienstleistungen in den internationalen Handel kommt. Dieser Güter- und Leistungsaustausch zwischen einem Lande und dem Rest der Welt ist auch nur eine Seite der weltwirtschaftlichen Beziehungen und Verflechtungen zwischen ihnen. Die Geld- und Kapitalmärkte stellen andere wichtige Verbindungsglieder dar. Transaktionen auf diesen beiden Gebieten werden ihrerseits zu einem wichtigen Faktor der Wechselkursbestimmung. Eine Wechselkurslehre, die vollständig sein will, muß diesem Faktor grundsätzlich die gleiche Beachtung schenken wie den Güter- und Leistungspreisen. Tut sie das, so wird damit eine ganze Reihe von Dingen in den Kreis der Erörterung hereingezogen, die sonst leicht der Vernachlässigung anheimfallen könnten; zum Beispiel Zinssätze, Spekulationen, psychologische Faktoren (Furcht, Unsicherheit usw.), Kapital- und Steuerflucht gehören ebenfalls in diesen Zusammenhang.

Um die verschiedenen Faktoren der Kursbestimmung herauszufinden, wollen wir unsere Betrachtungen auf drei verschiedene Zeiträume erstrecken. Wir unterscheiden grundsätzlich zwischen der jeweiligen Marktlage in einem bestimmten Augenblicke und der Marktlage über längere Zeiträume hin. Wir wollen uns im folgenden fragen, was den Kurs in kurzen, in mittellangen und in langen Zeitspannen bestimmt. Als kurze Zeitspannen mögen wir solche von Tagen und vielleicht Wochen, als mittellange solche von mehreren Wochen und Monaten und als lange solche von vielen Monaten und selbst Jahren bezeichnen.

Kurzfristig wird der Wechselkurs in erster Linie von den Käufen und Verkäufen bestimmt, die in den normalen Geschäftsbeziehungen ihren Ursprung haben. Diese Umsätze werden auf dem Einkommenskonto zu verbuchen sein. Daneben kommt der Spekulation eine wichtige Bedeutung zu. Nicht nur ihre Umsätze, sondern auch ihre Stimmungen wirken auf den Kurs. Vorwegnahme für später zu erwartender Faktoren des Einkommens- und Kapitalkontos können den Kurs nicht nur durch wirkliche Umsätze, sondern durch Bereitwilligkeit zu Umsätzen beeinflussen. Neben dem Umfang von Angebot und Nachfrage spricht auch deren Dringlichkeit mit. Es ist schwer, alle Faktoren erschöpfend aufzuzählen, die da wirksam werden können. Rücksichten auf die Politik im weitesten Sinne des Wortes müssen in Rechnung gestellt werden. Momente der Außenpolitik, der Innenpolitik, der Finanz-, Währungs- und Wirtschaftspolitik im allgemeinen können wirksam werden, wenn man von ihnen einen Einfluß auf das zukünftige Angebot- und Nachfrageverhältnis erwartet. Oft brauchen diese Kalkulationen nicht einmal verstandesmäßig begründet zu sein; es ist denkbar, daß sie rein stimmungsmäßig Einfluß gewinnen. Eigenartig ist, daß der Kurs sich oft ändert, ohne daß tatsächlich Umsätze erfolgen. Der Kurs ist dann nur nominell und bezeichnet durchaus nicht immer den Preis, zu dem Umsätze möglich wären. Manchmal bedeutet er nur eine Art Kauf- oder Verkaufangebot. In diesem Zusammenhang ist der Ausdruck „gesprochene Kurse“ zu erwähnen. Das sind Kurse, zu denen überhaupt keine Umsätze getätigt werden. Der Kurs kann sowohl herauf- wie heruntergesprochen werden. Obwohl Umsätze fehlen, kann er seine praktische Bedeutung haben, indem er Kauf- oder Verkaufentschlüsse bei außenstehenden Individuen auslöst. Bei einer solchen Konstellation können schon kleinste Beträge den Kurs verschieben, während bei mehr stabilen Verhältnissen, in denen auch keine Änderung in der nächsten Zukunft erwartet wird, oft sehr große Umsätze nur verschwindend geringe Ausschläge, wenn überhaupt, hervorrufen.

Es gibt einen Faktor, der eine besondere Erwähnung verdient: Das ist der staatliche Wille. Er kann durch sein bloßes Zustandekommen auf die Entschlüsse und Handlungen der einzelnen Wirtschaftssubjekte, auch solcher des Auslandes, Einfluß gewinnen. Er kann aber auch durch die Gestaltung des Angebot- und Nachfrageverhältnisses wirken, und zwar kann dieses Wirken doppelter Art sein: Es kann direkt erfolgen durch direkte Käufe und Verkäufe auf dem Devisenmarkte — der Staat selbst

oder eine von ihm beauftragte Bank tritt als Partei auf dem Devisenmarkte auf — oder indirekt durch eine Änderung des Angebots und der Nachfrage der anderen. Diskont- und Geldmarktpolitik gehören hierher, daneben aber auch die Beeinflussung der Inlandpreise durch andere Mittel (Steuerpolitik, Zollpolitik, Preisfestsetzungen usw.), die zur Verschiebung des Einfuhr- und Ausfuhrverhältnisses führen können¹. Dies gehört aber kaum noch zu den Faktoren, die selbst kurzfristig bestimmend wirken. Lediglich ihr Einfluß auf die Spekulation gehört hierher und ist unter der Rubrik: „Politik im weitesten Sinne“ bereits enthalten.

Der staatliche Wille ist stark, aber er ist nicht allmächtig; er braucht sich nicht notwendigerweise für einen ganz bestimmten Kurs als Pari- oder Normalkurs zu entscheiden, den aufrechtzuerhalten er sich angelegen sein läßt. Der staatliche Wille hat eine gewisse Freiheit, diesen Normalkurs zu wählen, aber er ist andererseits auch nicht imstande, jeden beliebigen Kurs auf eine längere Zeitdauer durchzusetzen.

In den kurzen Zeitspannen machen endlich alle jene Transaktionen ihren Einfluß geltend, welche die verschiedenen Geld- und Kapitalmärkte miteinander verbinden. Ein Teil von ihnen, namentlich den auf die Geldmärkte bezügliche, gehört in das Reich der Spekulation, von der bereits kurz die Rede war. Ein anderer Teil, der nicht auf Gewinn auf Grund schwankender Wechselkurse ausgeht, wird durch Rücksichten auf Zinsdifferenzen in Bewegung gesetzt. Ein weiterer Teil wandert kurzfristig aus dem einen Lande in ein anderes, um Steuerverpflichtungen und Währungsgefahren im eigenen Lande zu entgehen. Außer diesen Hauptmotiven für kurzfristige Geldübertragungen von Land zu Land gibt es noch eine Reihe von sekundären Motiven, deren Aufzählung wir uns hier ersparen können. Was von Geldmarktübertragungen gesagt wurde, kann zu einem großen Teil auch auf Kapitalmarkttransaktionen

¹ Der staatliche Wille in diesem Sinne ist also mehr als die exodromische Verwaltung Georg Friedrich Knapps, die ein als Ziel aufgestelltes Pari durchzusetzen strebt; denn diese wirkt nur „mit börsenmäßigen Hilfsmitteln und kann nur auf diese Weise wirken“ (Knapp: Staatliche Theorie des Geldes. 3. Auflage. München und Leipzig 1921. S. 239). Nach Knapp sind die wichtigsten Beispiele exodromischer Maßregeln: Diskont- und Lombardpolitik; Bereithaltung fremder Zahlungsmittel durch eine Bank, die diese zum Parikurs abzugeben bereit ist; Bereithaltung fremder Zahlungsmittel durch den Staat, der die Abgabe zum Parikurs vorschreibt (a. a. O. S. 243, 246, 248).

zwischen verschiedenen Ländern Anwendung finden, doch kann deren Einfluß stärker in den mittellangen und langen Zeitspannen gesucht werden.

Die Bewegungen zwischen verschiedenen Geld- und Kapitalmärkten haben zu verschiedenen Zeiten eine verschiedene Bedeutung gehabt. Wie groß in einzelnen Perioden dieser Einfluß gewesen ist, braucht nicht untersucht zu werden. Stark hervorgehoben werden muß jedoch, daß die Bewegungen zwischen verschiedenen Geld- und Kapitalmärkten in der Zeit nach dem Weltkriege einen enormen Umfang angenommen haben. Es hat sich in den trüben und bewegten Jahren der Nachkriegsepoche ein förmliches Heer von nomadisierenden und vagabundierenden Geldern gebildet, die ruhelos von einem Finanzzentrum nach dem anderen wandern. Der größte Teil von ihnen gehört unstreitig in die kurz- und mittelfristige Kategorie. In der langfristigen Kategorie ist der Unterschied gegen die Vorkriegsära auch erheblich, aber doch nicht halb so schwerwiegend wie in der kurz- und mittelfristigen. Die riesigen wandernden Geldmassen sind einer der hervorstechendsten Züge der Nachkriegsfinanz; sie tragen für eine große Reihe von Währungsereignissen meistens ungünstiger Art die Verantwortung. Es gibt kaum ein größeres Ereignis auf dem Gebiete des Geldes und der Währung, an dem sie nicht wenigstens einen bescheidenen Anteil genommen hätten. Vielleicht ist man gar nicht sehr weit von der Wahrheit entfernt, wenn man diese Nomadengelder auf eine Summe schätzt, die der Hälfte des monetären Goldbestandes aller Großstaaten der Erde gleich kommt.

Die Motive für die Bewegung dieser ungeheueren Geld- und Kapitalmassen sind mannigfaltig: teilweise sind sie durchaus legitim; andere haben allen Grund, das helle Tageslicht zu scheuen. Das Streben nach Gewinn durch Anlage in volkswirtschaftlich produktivem Sinne ist bestimmt nicht vorherrschend. Soweit sie Steuer- und Kapitalfluchtmotiven ihren Ursprung verdanken, sehen sie auch nicht allzu stark auf einen Zinsgenuß. Ein großer Teil von ihnen verlangt weniger Verzinsung als Sicherheit der Erhaltung. Die große Unsicherheit in Politik und Wirtschaft der Nachkriegszeit hat unermeßlich viel zu diesen Verhältnissen beigetragen. Ein anderer Teil dieser Geld- und Kapitalmassen zielt auf Kapitalgewinne auf Grund großer Kursschwankungen der Devisen. So mannigfaltig die zugrunde liegenden Motive auch sein

mögen, eines ist klar: Rücksichten auf die allgemeine Warenkaufkraft der zu kaufenden und zu verkaufenden Währungsbeträge spielen, wenn überhaupt, so nur eine ganz untergeordnete Rolle. Die Binnenkaufkraft der Währungen kann als Faktor dieser Geld- und Kapitalwanderungen fast völlig außer Ansatz gelassen werden. Es ist zugestandenermaßen sehr schwierig, den Anteil der verschiedenen Faktoren an der Bestimmung der Devisenkurse zahlenmäßig festzulegen. Doch kann wohl ruhig die Behauptung ausgesprochen werden, daß die verschiedenen, den regen Geld- und Kapitalwanderungen zugrunde liegenden Beweggründe zusammen für die Devisenkursgestaltung in höherem Maße entscheidend sind als die Binnenkaufkraft der in Frage kommenden Währungen. Es ist ein schwerwiegender Mangel der Kaufkraftparitätentheorie, diesen Faktor so völlig außer acht gelassen zu haben.

Viele Währungsereignisse der Nachkriegsepoche erklären sich nicht durch die Verschiedenheit der Binnenkaufkraft verschiedener Währungen und etwaige Anpassungs- und Ausgleichungsvorgänge, sondern durch die hier zur Erörterung stehenden Geld- und Kapitalwanderungen. Als ein geradezu klassisches Beispiel für die Kursbestimmungsmacht dieser Geldmassen kann das englische Pfund angesehen werden. Nach den Berechnungen des Macmillan Committee beherbergte London vor der Aufgabe des Goldstandards fremde Guthaben kurzfristiger Natur in Höhe von 400 Millionen Pfund. Dem standen artgleiche britische kurzfristige Forderungen an das Ausland im Betrage von nur 150 Millionen Pfund gegenüber. Zur gleichen Zeit beliefen sich die Goldreserven der Bank von England auf rund 164 Millionen Pfund. Als man diese Zahlen errechnet hatte, mußte man sich mit Schaudern fragen, was aus dem Pfunde werden würde, wenn den Besitzern dieser riesigen ausländischen Guthaben in London erst einmal der Schrecken in die Glieder fahren sollte. Die Aufgabe des Goldstandards durch Großbritannien am 21. September 1931 und der darauffolgende Fall des Pfundes haben uns, wenn es wirklich noch nötig war, zur Genüge gelehrt, wie stark die kursbestimmende Kraft dieser nomadisierenden Gelder in Wirklichkeit ist. Was dem Pfunde im September 1931 passiert ist, kann jeder anderen Währung, mag sie scheinbar auch noch so eng mit dem Golde verbunden sein, zu jeder anderen Zeit geschehen, wofern man diesen Nomadengeldern völlig freie Bewegung einräumt.

Wie oben erwähnt, hatte Cassel die Meinung ausgesprochen, daß

internationale Kapitalübertragungen, wenn überhaupt, so nur eine sehr geringe Bedeutung für die Gestaltung der intervalutarischen Kurse hätten, da sie die Preisniveaus der ausleihenden und empfangenden Länder nur ganz unbedeutend beeinflussten. Letzteres mag zutreffend sein, aber die Vernachlässigung der Kapitalübertragungen als Kursbestimmungsgrund steht in krassem Gegensatz zur Wirklichkeit.

Nehmen wir einmal an, diese Nomadengelder gäbe es noch gar nicht. Selbst dann besteht bei Mißtrauen gegen die eigene Währung für diese eine große Gefahr. Um dieses Problem stärker zu beleuchten, wollen wir uns folgendes kurz klarmachen: Wir wollen den Fall setzen, daß die monetären Goldreserven eines Goldwährungslandes 200 Millionen Pfund betragen; sein einlösliches Papiergeld soll sich auf 400 Millionen Pfund und die Bankdepositen auf 2 Milliarden Pfund belaufen. Zur gleichen Zeit soll sein Volksvermögen auf 20 Milliarden Pfund geschätzt werden. Weiter machen wir die Voraussetzung, daß keinerlei Devisenbeschränkungen vorhanden sind. Bildet sich nun Mißtrauen gegen die eigene Währung, so wird sich zunächst das Bestreben zeigen, möglichst viel Papiergeld in Gold umzuwandeln und dieses zu horten. Das mag so starke Formen annehmen, daß die Goldreserven sich erschöpfen und die Goldeinlösung der Noten eingestellt wird. Das wird das Mißtrauen verstärken und weiter dazu führen, daß zum Erwerb fremden Geldes geschritten wird. Das vorhandene Papiergeld wird in steigenden Beträgen auf den Devisenmarkt strömen. Gleichzeitig werden die Besitzer von Depositen entweder diese in Papiergeld verwandeln und damit ebenfalls devisenheischend auf den Markt gehen oder die Depositen mehr direkt gegen fremde Zahlungsmittel einzutauschen streben. Die Besitzer von verschiedenen anderen Vermögenswerten, wenn auch nicht von allen, werden diese vielleicht abzustoßen versuchen, um über den Umweg über Papiergeld oder Depositengelderbesitz ebenfalls zum Erwerb von Devisen zu kommen. Zahlreiche Verwandlungsvorgänge werden sich also abspielen und zum Preisfall von Vermögensgegenständen im einheimischen Gelde und zum Preisfall dieses einheimischen Geldes in fremdem Gelde führen müssen. Wir haben hiermit in der Dringlichkeit der Devisennachfrage einen wichtigen Bestimmungsgrund der Wechselkurse vor uns. Auch in diesem Falle würde der Binnenkaufkraft der in Frage kommenden Währungen keine nennenswerte Rolle zukommen. Natürlich tritt das soeben geschilderte Ereignis nicht häufig ein; wir haben es aber, das heißt die Flucht

aus der eigenen Währung in die Devisen², seit dem Weltkriege bereits mehr als einmal erlebt, und wir können möglicherweise irgendwann in der Zukunft die Zeugen einer Wiederholung sein. Es kann auch hier schwer ermessen werden, eine wie große Bedeutung diesem Faktor zuzuschreiben ist. Das ist auch schließlich kaum nötig. Worauf es ankommt, ist zu wissen, daß dieser Faktor existiert, und erneut zu erkennen, daß die Kaufkraftparitätentheorie infolge seiner Nichtberücksichtigung sehr einseitig und wirklichkeitsfremd ist.

In den mittellangen Zeitspannen wird im allgemeinen den Faktoren der Spekulation schon eine geringere, aber denen des Einkommenskonto eine erhöhte Bedeutung zukommen. Ein gutes Beispiel hierfür ist die sogenannte Saisonschwäche des Pfundes, die jedes Jahr zwischen August und Dezember zu beobachten ist. Die Herbstfinanzierungen, das heißt die Zahlungen im Zusammenhang mit den Rohstoff- und Lebensmitteleinkäufen machen sich in dieser Zeit stark fühlbar, während die übrigen Zahlungen auf dem Einkommenskonto sich etwas gleichmäßiger über das ganze Jahr verteilen, so daß deren Einfluß sich sofort im Dezember wieder deutlicher bemerkbar macht.

Auch die Preisveränderungen in beiden Ländern wirken in den mittellangen Zeitspannen stärker, indem sie zu Veränderungen der Einfuhr- und Ausfuhrmengen Veranlassung geben können.

In den langfristigen Zeitspannen kommt der Spekulation eine noch geringere Bedeutung zu als in den mittellangen. Auch das Einkommenskonto tritt in gewissem Maße zurück, obwohl es immer noch der Hauptfaktor bleibt. Das Kapitalkonto tritt jetzt mehr in seine Rechte. Auch der staatliche Wille wird hier ein stärkerer Faktor. Er kann eine Strukturänderung der gesamten Volkswirtschaft hervorrufen und damit das Angebot- und Nachfrageverhältnis grundlegend und nachhaltig ändern.

Wenn man eine Zuspitzung der Theorie sucht, wird man freilich eher zur Zahlungsbilanz- als zur Kaufkraftparitätentheorie neigen müssen. Befriedigend ist das aber nicht. Da der Wechselkurs ein Preis ist, wird er natürlich wie dieser von Angebot und Nachfrage und den psychologischen Faktoren, die auf beide wirken, beeinflusst. Freilich hängen

² Auch das Umgekehrte hat sich ereignet, nämlich die Flucht aus einer fremden Devisen zurück in die eigene oder in eine andere. Beispiele hierfür sind Deutschland und Großbritannien im Jahre 1931.

Angebot und Nachfrage in gewissen Grenzen auch von den Preisen in beiden Ländern ab. Die Preisänderungen können sich aber auf gewisse Güter beschränken und brauchen die allgemeine Kaufkraft des Geldes nicht notwendigerweise zu beeinflussen, da dem Steigen und Fallen einiger Preise ein Fallen und ein Steigen anderer Preise gegenüberstehen kann. Es kann eine Kaufkraftverschiebung zwischen verschiedenen Waren eintreten. Doch können schon diese Änderungen die Austauschbeziehungen zwischen zwei Ländern umgestalten, so daß hier die Zahlungsbilanz allein und nicht die allgemeine Kaufkraft den Kurs bestimmen kann. Ebenso gut ist natürlich auch eine Änderung der allgemeinen Kaufkraft möglich. Von ihr können auch Änderungen der Austauschbeziehungen und damit der Wechselkurse ausgehen. Die Änderung der Binnenkaufkraft einer Währung kann eine Wechselkursänderung bewirken, die der Kaufkraftänderung gleich sein, aber auch über sie hinausgehen oder hinter ihr zurückbleiben kann.

Die Bedeutung der Binnenkaufkraft einer Währung für deren Kurs wird weitgehend von dem Grad der weltwirtschaftlichen Verflechtung dieses Landes abhängen. Es sind zwei Extreme denkbar: Das eine ist der Fall einer geschlossenen Volkswirtschaft; für sie wird die Höhe des Wechselkurses von sehr geringer Bedeutung sein; das andere ist der Fall, daß der denkbar größte Teil der Produktion oder Dienstleistungen im Austausch an andere Länder übertragen wird. Für ein solches Land wird die Höhe des Wechselkurses eine hohe Bedeutung haben; die Binnenkaufkraft wird in dem letzteren Falle einen recht wichtigen Faktor darstellen. Zwischen diesen beiden Extremen ist natürlich eine große Reihe von anderen Fällen denkbar, die in der Praxis sogar die häufigsten sind.

Professor Aftalion hat gesagt, daß die Zahlungsbilanz nicht das Gesetz einer so unstabilen Erscheinung sein könne, wie es der Wechselkurs ist³; denn die Zahlungsbilanz sei immer ausgeglichen, da jede Operation zwischen Einzelpersonen geregelt, jede Schuld bezahlt werden müsse. Darauf ist zu antworten, daß diese Schulden sehr verschiedene Fälligkeiten aufweisen, und daß weiter ein Ausgleich der Zahlungsbilanz eben nur zu verschiedenen, sich ändernden Kursen zu erreichen ist, und hielten sich die Preisausschläge nach oben und unten auch nur innerhalb der Goldpunkte einer Goldwährung.

³ Albert Aftalion: *Monnaie et Industrie*. Paris 1929.

Wie die Preise auf die Kurse einwirken können, aber es nicht zu tun brauchen, können auch die Kurse ihrerseits auf die Preise einwirken, so daß eine wechselseitige Beeinflussung angenommen werden muß. Unter einer Goldwährung erscheinen wegen des ihr eigenartigen Mechanismus die Preise beweglicher als die Kurse, während bei Papierwährungen die Kurse oft elastischer als die Preise sind. Letzteres trifft unter anderem für Großbritannien seit dem 21. September 1931, dem Tage der Einstellung der Goldzahlungen, zu.

Wenn wir erkannt haben, wie verschiedenartigen Einflüssen der Wechselkurs unterworfen ist, können wir auch Folgerungen für die Währungspolitik daraus ableiten. Der Kaufkraftparität kommt für die Wechselkursgestaltung eine gewisse Bedeutung zu, da zwischen den Inlandpreisen und den Valutakursen Zusammenhänge bestehen. Aber die Kaufkraftparität bestimmt nicht schlechthin den Stand der Wechselkurse. Kursänderungen brauchen keineswegs über die Preise zu erfolgen. Interventionen, einseitige Zahlungen politischer Art, Zahlungen von Zinsen und Amortisationsquoten, Spekulationen, Kapitalübertragungen usw. können Kursänderungen hervorrufen. Bei freien, sich selbst überlassenen Währungen würde das zu großen Schwankungen der Wechselkurse führen, da selbst bei einem Ausgleich des Devisenangebotes und der Devisennachfrage zwischen zwei Ländern in einem gewissen Zeitraum, etwa einem Jahre, die Nachfrage und das Angebot sich sehr ungleichmäßig über diesen Zeitraum verteilen können, so daß Schwankungen des Kurses unausbleiblich sind. Schwankende Valutakurse sind aber schädlich; sie rufen ein Gefühl der Unsicherheit hervor; sie erschweren die Kalkulationen der Wirtschaftssubjekte und führen infolgedessen zu einer Einschränkung der Austauschbeziehungen zwischen den Ländern. Es ist daher wünschenswert, daß diese Schwankungen aufgefangen werden. Bei einem System von gebundenen Goldwährungen sind ebenfalls Schwankungen vorhanden. Sie halten sich nur innerhalb enger Grenzen, da bei Erreichung der oberen oder unteren Goldpunkte durch Goldaufnahmen und Goldabgaben das Angebot- und Nachfrageverhältnis reguliert werden kann. Schon vorher kann durch Diskontänderungen und andere Mittel der Bankpolitik die Marktlage beeinflußt werden. Bei freien Währungen existiert der Edelmetallabgabe- und Edelmetallaufnahmemechanismus nicht. Wenn größere Schwankungen verhindert werden sollen, muß durch planmäßige Gold- und Devisenabgaben und Gold- und Devisenaufnahmen eine Regulierung des Marktes erfolgen.

Die Tätigkeit des britischen Exchange Equalization Account ist ein Musterbeispiel für das Auffangen von Schwankungen des Wechselkurses⁴. Eine andere Möglichkeit, den Kurs der eigenen Valuta zu regulieren und zu kontrollieren, ist der Aufbau eines wirksamen und vollständigen Systems von Devisenbestimmungen und Devisenbeschränkungen.

Unsere Ausführungen über die Bestimmungsgründe des intervalutarischen Kurses waren ganz allgemein gehalten; sie sollen grundsätzlich auf alle Währungssysteme Anwendung finden. Es ist auch bereits erwähnt worden, daß die Art der Währungsgestaltung auf die Bildung der intervalutarischen Kurse einen Einfluß ausübt. Die Festsetzung eines Paris und die Bindung einer Währung an ein oder zwei Metalle hat den Zweck, eine möglichst weitgehende Stabilität der Kurse dieser Währung sicherzustellen. Dies ist keineswegs ein Beweis gegen die obigen Ausführungen über die Bestimmungsgründe des intervalutarischen Kurses, sondern durchaus eine Bestätigung der dort vertretenen Ansichten. Denn der eigenartige Mechanismus der Edelmetallversendungen hat als Voraussetzung die Überzeugung, daß der intervalutarische Kurs ein Preis ist, daß dieser in weitgehendem Maße durch den Umfang des Angebots und der Nachfrage bestimmt wird, und daß eine Beschränkung der Kursausschläge als wünschenswert angesehen werden muß. Das Spiel dieses Mechanismus deutet in die Richtung der Zahlungsbilanztheorie; er schließt zwar in sich die Tatsache ein, daß die Preise gewisser, eben der besonders preisempfindlichen Waren beeinflußt werden; er besagt aber keineswegs, daß eine Verschiebung der Preisniveaus im Sinne der Kaufkraftparitätentheorie eintreten muß oder auch nur eintreten wird.

⁴ Eine interessante Erscheinung der Währungsgeschichte der letzten Jahre ist es, daß eine eigenartige Umwertung von Werten sich vollzogen hat. Früher wurde ein Wechselkurs dann als ungünstig bezeichnet, wenn er sich unter dem einmal gewählten *Pari* bewegte. In jüngster Vergangenheit hat sich, sogar in den angelsächsischen Ländern, an vielen Stellen die Gewohnheit herausgebildet, von einem ungünstigen Wechselkurs dann zu sprechen, wenn die eigene Valuta im Verhältnis zu anderen nicht tief genug steht. Nach der Ansicht dieser Kreise wäre es die währungspolitische Aufgabe des Staates, solche Maßregeln zu ergreifen, die den Kurs der eigenen Währung vor einem gewissen Wirtschaftskreisen unerwünschten, Steigen bewahren. In einem solchen Falle würde an exodromischen Maßregeln oft das Gegenteil von dem in Frage kommen, was Knapp angegeben hatte, nämlich niedrige Zins- und Lombardsätze sowie Verkauf eigenen Geldes durch eine Bank oder den Staat selbst. Tatsächlich ist der britische Exchange Equalization Account auch in diesem Sinne wirksam geworden!

Was auf die Goldwährung zutrifft, gilt grundsätzlich auch für andere Währungssysteme, die eine Bindung an ein Metall besitzen; es ist also auch richtig für die Golddevisen-, die Silber- und die Doppelwährung oder welche anderen Währungsgestaltungen man auch im Auge haben mag. Natürlich dient die Metallbindung auch einem wichtigen Ziel der Geldschöpfung, nämlich der Beschränkung der Zahlungsmittelmenge, da eine freie, willensmäßig geregelte Währungsordnung einem weitverbreiteten und tiefverwurzelten Mißtrauen begegnet. Mindestens ebenso wichtig ist aber die Verbindung verschiedener Währungen durch das Pari und die Beschränkung der Kursschwankungen, welche durch den Mechanismus der Metallversendungen oder/und Devisenabgaben und Devisenaufnahmen erreicht werden kann.

Dem gleichen Zweck wie diese absolute Freiheit der Valutatransaktionen dient die Beschränkung der Devisenoperationen durch Devisenbestimmungen. Die metallisch gebundenen Währungen beabsichtigen, das Angebot- und Nachfrageverhältnis durch Metallversendungen (und in einigen Fällen durch Devisenabgaben und Devisenaufnahmen) auszubalanzieren; genau dasselbe ist das Ziel fast aller Devisenbestimmungen, soweit sie eine wirtschaftliche Begründung besitzen.

Ein Musterbeispiel für Devisenbestimmungen stellt Deutschland seit dem kritischen Sommer 1931 dar. Deutschland hat nach und nach ein ganzes System von Devisenbestimmungen aufgebaut, das wohl ohne Übertreibung das vollendetste genannt werden kann, das es je in der Währungsgeschichte gegeben hat. Der leitende Grundsatz aller dieser Gesetzes- und Verordnungsbestimmungen ist, das Angebot an Reichsmark so weit zu begrenzen und, wenn möglich, die Nachfrage nach Reichsmark so weit zu erhöhen, daß ein Marktausgleich erreicht wird. Das Mißverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage ist zeitweise so ungünstig gewesen, daß nach riesigen Gold- und Devisenabgaben seitens der Reichsbank ein enges Netz von Devisenbestimmungen geschaffen werden mußte, wenn die Stabilität der Reichsmark aufrechterhalten werden sollte. Dieses ganze System ist ebenfalls eher eine Anerkennung der Zahlungsbilanztheorie als der Lehre von den Kaufkraftparitäten; denn wenn es anders wäre, hätte man sein Hauptaugenmerk auf die Gestaltung der Inlandpreise und nicht auf die Beeinflussung des Angebot- und Nachfrageverhältnisses für die Reichsmark richten müssen.

§ 15. Besondere Gründe für das Abweichen der Wechselkurse von den theoretisch errechneten Kaufkraftparitäten

Jedermann ist in der Lage, lokale Wert- oder Kaufkraftunterschiede des Geldes zu beobachten. Gewisse Stadtteile, gewisse größere Städte, Kurorte, Badeorte, Villenkolonien usw. haben oft höhere Preise für Waren und Dienstleistungen, als sie für Gegenstände gleicher Qualität in anderen Stadtteilen oder anderen Orten erzielt werden können. Meistens läßt sich, falls nicht Verkehrs- und sonstige Beschaffungsschwierigkeiten die Ursache sind, die Höhe des Durchschnittspreisniveaus mit der Durchschnittskaufkraft, das heißt dem Durchschnittseinkommen der betreffenden Bevölkerung derart in Verbindung bringen, daß zum Beispiel in Gegenden mit kaufkräftiger Bevölkerung die Preise im Durchschnitt höher liegen als in solchen mit weniger kaufkräftigen Bewohnern. Es läßt sich beobachten, daß mit dem Ansteigen des Einkommens der Bevölkerung eines bestimmten Ortes oder Bezirkes auch das durchschnittliche Preisniveau nach oben geht. Mit anderen Worten: Die Kaufkraft des Geldes sinkt in diesem Falle.

Man muß sich einmal fragen, ob nicht auch das Sinken der Binnenkaufkraft ganzer Währungen mit einer durchschnittlichen Einkommenserhöhung im Vergleich zu anderen Ländern zusammenhängt¹. Es ist sicherlich nicht so, daß das Durchschnittseinkommen der Bewohner eines Landes dessen Preisniveau im Verhältnis zu den Preisniveaus in anderen Ländern allein bestimmt. Da sind bestimmt noch ganz andere Faktoren am Werk. Historische Gründe haben hier, wie so oft, ihren Platz, der Begriff der Lebenshaltung spielt eine Rolle, und auch eine scheinbar so technische Angelegenheit wie die Stückelung der Münzen oder Noten übt ihren Einfluß aus. Zwei Länder, in denen die Kaufkraft des Geldes lange Zeit hindurch unter ihrer Kaufkraftparität gelegen hat, sind unbestreitbar die Vereinigten Staaten und Großbritannien. Beide Länder haben etwa ein ganzes Jahrhundert lang eine große Reichumssteigerung gesehen, die zweifellos über die anderer Länder hinausging. Auch Deutschland war seit seiner Industrialisierung viel wohlhabender geworden, doch erstreckte sich, von anderen un-

¹ Einen ähnlichen Gedanken deutet v. Wieser an. Vgl. Friedrich Freiherr von Wieser: Grundriß der Sozialökonomik. I. Abt. II. Teil. 2. Aufl. Tübingen 1924. S. 308.

günstigen Faktoren abgesehen, sein schneller Wirtschaftsaufschwung auf eine viel kürzere Zeit als derjenige der Angelsachsen. Diesen drei hochindustriellen und hochkommerziellen Ländern gegenüber blieb Frankreich zum Beispiel in seiner Reichtumsentwicklung vor 1914 zurück. Es behielt allerdings einen so glücklichen Faktor wie eine ziemlich gleichmäßige Vermögensverteilung. Im großen ganzen galt Frankreich vor dem Kriege, international gesehen, als das billigste dieser vier großen Länder. Dann folgte Deutschland, und dann kamen Großbritannien und Amerika.

Es wird oft davon gesprochen, daß die handeltreibenden Völker sehr eng miteinander verbunden seien. Das dient natürlich der Lehre vom internationalen Preisausgleich als Stütze. Freilich ist die steigende Verflechtung der Volkswirtschaften im 19. und zu Beginn des 20. Jahrhunderts, von Unterbrechungen der Entwicklung einmal abgesehen, eine geschichtliche Tatsache. Die leichte Umwandelbarkeit des Geldes eines Landes in das eines anderen und vor allem die Verbreitung der Goldwährung haben diese Ausgleichsmöglichkeit erhöht. Doch war selbst in einer Zeit, als der sogenannte Automatismus der Goldwährungen noch funktionierte, die Elastizität der modernen Wirtschaftsstaaten nicht annähernd so groß, wie der Hinweis auf das enge Verbundensein der handeltreibenden Völker uns das glauben machen könnte.

Eine Tendenz zum Preisausgleich oder sagen wir getrost Kaufkraftausgleich, auch international, läßt sich nicht leugnen. Es muß aber hervorgehoben werden, daß die Ausgleichstendenzen nicht stark genug sind, um einen völligen Ausgleich zu erzielen. Das ist schon im Inlande der Fall; viel stärker ist der Mangel der Wirksamkeit der Ausgleichstendenzen bei Preisunterschieden zwischen Inland und Ausland. Eine Verbesserung der Verkehrsmittel fördert sie. Hindernisse des internationalen Verkehrs hemmen sie. Man muß immer der Tatsache eingedenk bleiben, daß die Ausgleichstendenz auch bei den einzelnen Gütern und Dienstleistungen sehr verschieden ist. Bei einigen sogenannten Welthandelswaren (Baumwolle, Kupfer usw.) ist sie sehr groß. Bei anderen Gruppen wird sie fast überhaupt nicht wirksam. Dazwischen gibt es zahlreiche Gruppen, die zwischen diesen beiden Extremen stehen, für die sie also in ganz verschiedenem Grade wirksam wird. Professor Pigous Theorie, daß die exportfähigen Güter mit den nicht exportfähigen durch das Kostengesetz verknüpft seien, klingt zwar recht einleuchtend, ist aber praktisch nur von beschränkter Bedeutung. Auf keinen Fall reicht sie, wenn wir ihr eine

gewisse Bedeutung wirklich zuerkennen, dazu aus, eine kräftige Stütze für die Theorie des internationalen Preisausgleichs und damit für die Lehre von den Kaufkraftparitäten abzugeben.

Es geht sicherlich ein wenig zu weit, wenn man mit Friedrich Bendixen² den Preisdurchschnitt als ganz gleichgültig für die Zahlungsbilanz und den Stand der Valuta ansieht. Richtig ist aber, daß der Preisdurchschnitt für die Gestaltung der intervalutarischen Kurse lange nicht die Bedeutung hat, den man ihm gewöhnlich zuschreibt. Für den Warenaustausch eines Landes mit dem Rest der Welt sind nicht die allgemeinen Preisniveaus, sondern die individuellen Preise der Einfuhr- und Ausfuhrgüter von Wichtigkeit. Hieraus folgt, daß das innere Preisniveau eines Landes sehr wohl steigen kann, ohne daß dies eine Einwirkung auf den Außenhandel zu haben braucht, falls die für die Ausfuhr und Einfuhr in Frage kommenden Güter von der Preissteigerung nicht berührt werden. Erfährt der Außenhandel aber keine Änderung, so kann von ihm auch kein ändernder Einfluß auf den intervalutarischen Kurs ausgehen. Freilich könnte auch unter den von uns gemachten Voraussetzungen eine Änderung des Wechselkurses gedacht werden; diese müßte dann aber von anderen Bestimmungsfaktoren ihren Ausgang nehmen.

Daß die Binnenkaufkraft des Geldes nicht für seine Außenkaufkraft bestimmend zu sein braucht, geht auch aus folgender Überlegung hervor: Man hat behauptet, daß sofort kräftige Ausgleichstendenzen in Kraft treten würden, sobald das Preisniveau eines Landes sich ändert. Dem liegt oft die Vorstellung zugrunde, daß der internationale Handel nichts weiter sei als die Bewegung von Gütern, die an verschiedenen Orten verschiedene Preise haben. Demnach wäre der gesamte internationale Handel also nichts anderes als eine großzügig angelegte internationale Arbitrage³. Diese Annahme ist aber unrichtig. So sieht der zwischenstaatliche Gütertausch wirklich nicht aus. Er ist tatsächlich etwas ganz anderes als ein bloßer Preisausgleich im Raume oder die Ausnützung von Unterschieden im Preise eines Gutes an verschiedenen Plätzen. Allerdings gibt es auch so etwas. Der Umfang dieser Transaktionen ist jedoch beschränkt. Die

² Geld und Kapital. 2. Aufl. Jena 1920. S. 104.

³ und / oder ein dauerndes und wirksames Spiel des Gesetzes der komparativen Kosten (principle of comparative cost).

große Mehrheit der international gekauften und verkauften Güter ist überhaupt nur in einem Lande oder auch mehreren Ländern oder in ihnen doch nur in gewissen Qualitäten vorhanden. Ist doch die große Verschiedenheit der landwirtschaftlichen und industriellen Produktion geradezu verblüffend! Man kauft Güter, die man im eigenen Lande nicht oder nicht in der gewünschten Beschaffenheit besitzt, und man verkauft diejenigen, nach denen in anderen Ländern eine Nachfrage entweder schon besteht oder erst hervorgerufen wird. In allen diesen Fällen ist ein bestimmter Preis durchaus keine *conditio sine qua non*, vielmehr ist ein Austausch bei verschiedenen Preisen denkbar. Der Preis gewinnt allerdings für die Güter eine hohe Bedeutung, die in verschiedenen Ländern in annähernd gleicher Beschaffenheit für die Ausfuhr hergestellt werden. Sie treten auf den internationalen Märkten in Wettbewerb miteinander, und ihr Absatz richtet sich weitgehend nach den Preisen. Doch muß auch hier beachtet werden, daß selbst in diesen Fällen Beschaffenheit und Preis nicht allein entscheiden; man darf nicht vergessen, daß zum mindesten die Zahlungsbedingungen, die der Verkäufer stellt, in der Absatzfrage ein Wort mitreden, wenn wir von außerökonomischen Faktoren hier einmal absehen wollen.

Eine Theorie des intervalutarischen Kurses muß weiter die Bedeutung in Rechnung stellen, die den Kapitalbewegungen und den mit ihnen zusammenhängenden Transaktionen für die Gestaltung der Kurshöhe zukommt. Die Kaufkraftparitätentheorie vernachlässigt auch in der Casselschen Neuauflage diesen Faktor zu arg; die Zahlungsbilanztheorie berücksichtigt Kapitalübertragungen schon mehr, da sie ja in die Zahlungen mit hineingerechnet werden. Aber auch sie erklärt nicht die besondere Rolle dieses Faktors. Der Irrtum der Kaufkraftparitätentheorie liegt darin, daß sie im ausländischen Gelde zu einseitig nichts weiter als eine Verkörperung von Kaufkraft sieht. Selbst wenn wir einräumen, daß wir beim Erwerb ausländischen Geldes einen bestimmten Betrag von Kaufkraft erwarten, so handelt es sich meistens nicht um allgemeine Kaufkraft, sondern lediglich um die Kaufkraft ganz bestimmten Gütern gegenüber. Ausländisches Geld ist in Wirklichkeit aber viel mehr als bloße Kaufkraft. Man braucht es nicht nur, um zu kaufen, das heißt als Kaufkraft, sondern auch, um damit Zahlungen (einseitige politische Zahlungen, Zinszahlungen usw.) zu leisten, das heißt

als Zahlungsmittel in diesem Sinne. Man erwirbt ausländisches Geld ferner als Ziel oder Mittel der Kapitalanlage; man erwirbt es aus Rücksicht auf eine ihm im Vergleich zum einheimischen Gelde zugeschriebene höhere Sicherheit oder auch, um Steuerhinterziehungen zu bewerkstelligen. Alle diese Transaktionen haben mit dem inneren oder äußeren Preisstande herzlich wenig zu tun; sie entspringen keinen Preisdifferenzen und gleichen auch nur sehr bedingt Preisdifferenzen aus; eher erhöhen sie schon bestehende Preisdifferenzen oder rufen neue hervor. Wohl aber wirken sie auf den intervalutarischen Kurs.

Wählen wir jetzt einmal solche Kapitalübertragungen zum Gegenstand unserer Betrachtungen, wie sie zum Beispiel Großbritannien in großem und Deutschland in geringerem Umfange früher vornahmen. Diese hochindustrialisierten Länder gewährten Anleihen an wirtschaftlich weniger entwickelte oder weniger differenzierte Staaten. Der größte Teil dieser Anleihesummen wurde nicht in inländischen oder ausländischen Zahlungsmitteln vom ausleihenden auf das borgende Land übertragen, sondern in Gestalt von solchen Gütern in Empfang genommen, die im borgenden Lande dringend benötigt wurden. Wahrscheinlich wird in vielen derartigen Fällen um den Preis nicht geradezu gefeilscht worden sein. Hier haben wir eine Güterausfuhr vor uns, der nichts Gleichartiges auf der Einfuhrseite gegenübersteht. Der Güterausfuhr steht aber eine Einfuhr gegenüber, die indessen grundsätzlich anderer Natur ist. In der Zahlungsbilanz des ausleihenden Landes wird die Güterausfuhr im Verfolg der Anleihegewährung als Aktivposten der Handelsbilanz erscheinen; als Gegenposten wird auf der Passivseite eine Einfuhr von Schuldverschreibungen des borgenden Landes zu verzeichnen sein. Die Güterübertragungen können in diesem Falle bei Preisniveaus erfolgen, die von der theoretisch zu errechnenden Kaufkraftparität erheblich abweichen. Was hier zu Güterübertragungen geführt hat, sind keineswegs einzelne Preisdifferenzen, auch keine Differenzen der Preisniveaus, sondern Unterschiede in der gesamten Wirtschaftsstruktur beider Länder. Die Unterschiede können in physikalischen Besonderheiten der beiden Länder bestehen. Sie können auf Fruchtbarkeit und Bodenschätze, auf die Lage des Landes, auf sein Klima zurückzuführen sein. Die Besonderheiten können auch in der Art der Kapitalausstattung liegen. Arbeitskraft, Energie, Fertigkeiten, Kenntnisse, Sparen können zur Akkumulation von Kapital geführt haben. Wenn ein Land mehr produziert, als es konsu-

mieren kann oder konsumieren will oder konsumieren darf, dann kann es den Überschuß an andere Länder abgeben. Die Gegenleistung kann es entweder sofort hereinnehmen und seine Lebenshaltung sofort heben, oder es kann einen Teil sofort hereinnehmen, seine Lebenshaltung etwas bessern und den Rest für einen späteren Zeitpunkt oder Zeitraum anstehen lassen, oder es kann schließlich die ganze Gegenleistung auf später verschieben, indem es für die Zwischenzeit Schuldverschreibungen des Auslandes übernimmt.

Wenn wir jetzt einmal den Satz anerkennen wollen, daß Güter und Dienstleistungen letzten Endes nur gegen Güter und Dienstleistungen getauscht werden, so kommen wir auch hier zurecht. Im obigen Beispiel müßten wir dann einmal nach den Gegenleistungen in Gestalt von Gütern und Dienstleistungen seitens des Schuldnerlandes suchen. Solche Gegenleistungen sind da; sie erfolgen aber nicht sofort, sondern erstrecken sich unter Umständen auf eine große Reihe von Jahren, wenn nicht Jahrzehnten. In unserem Beispiel würden die Gegenleistungen nicht in Industriewaren oder Produktionsgütern bestehen, sondern die Gestalt von landwirtschaftlichen Erzeugnissen annehmen. Diese Gegenleistungen brauchen zudem keineswegs direkt zu erfolgen; in manchen Fällen wird die Gegenleistung unter Zwischenschaltung eines dritten Landes vor sich gehen. Somit hätten wir ein dreieckiges Verhältnis. Es können aber auch noch mehr Länder dazwischengeschaltet werden, so daß wir zu vier-, fünf- und mehreckigen Austauschverhältnissen gelangen würden.

Die Höhe der Inlandspreise würde in solchem Falle keine große Rolle spielen. Daß die Preise für die Wechselkurse keinesfalls entscheidend zu sein brauchen, erhellt aus der bereits erwähnten Erkenntnis, daß der Güteraustausch zwischen zwei Ländern nur einen Teil der gesamten zwischen ihnen bestehenden Wirtschaftsbeziehungen ausmacht. Dienstleistungen (Fracht, Provisionen, Kommissionen usw.) zum Beispiel sind ein anderer sehr wichtiger Faktor. Ein Land mit verhältnismäßig hohem Preisniveau könnte ein großer Exportstaat werden, vorausgesetzt, daß es von Natur oder anderweitig begünstigt ist. In dieser Lage hat sich zum Beispiel Großbritannien während vieler Jahrzehnte befunden. Seine Kohlenschätze, seine geographische Lage, die Überlegenheit der britischen Schifffahrt, die hohe Entwicklung des Bank- und Versicherungswesens und seine Begabung für technische Erfindungen verliehen

ihm große Vorteile im Vergleich zu anderen Ländern. Auch die Höhe der Löhne würde nicht viel ausmachen, wenn Güter produziert werden, die andere Länder haben müssen oder haben wollen.

Die Abweichungen der Wechselkurse von den Kaufkraftparitäten haben einen tiefen Sinn. Wenn ein reiches Land einen Wechselkurs hat, der über der Kaufkraftparität liegt, so bedeutet das einen Vorteil für ärmere Länder. Ihre Ausfuhr nach diesen reicheren Ländern ist dadurch begünstigt, ihre Einfuhr aus ihnen erschwert. So kommt einem Wechselkurs, der zuungunsten des reichen Landes von der Kaufkraftparität abweicht, die Rolle zu, ausgleichend zu wirken. Die Unterschiede in den Reichtumsgraden verschiedener Länder werden auf diese Weise gemildert.

Wenn wir von dieser Theorie, die der Kaufkraftparitätenlehre entgegengesetzt ist, nach deren Beispiel zu programmatischen Forderungen übergehen wollen, so werden wir gerade das Gegenteil von dem zum Programm erheben, was von Cassel, Fisher usw. verlangt wurde. Wir werden dann also fordern müssen, daß die Wechselkurse reicherer Länder grundsätzlich über der Kaufkraftparität (von ihnen aus gesehen) und die ärmerer Länder grundsätzlich unter der Kaufkraftparität festgelegt werden, sobald die Gelegenheit zu neuen Paritätsfestsetzungen gegeben ist. Wenn die Kaufkraftparitäten eines reicheren Landes sich allmählich mehr vom gesetzlich oder verwaltungsmäßig festgelegten Pari entfernen, so besteht nach dem Vorstehenden kein Anlaß, dem entgegenzuwirken, falls die Bewegung ein Steigen der Kaufkraft des reicheren Landes oder die Gewinnung natürlicher Vorzüge zur Ursache hat.

Wenn nach unserer Theorie die Abweichungen der Wechselkurse von den Kaufkraftparitäten im großen ganzen natürliche Ursachen haben, wenn sie also besonderen Vorzügen oder Nachteilen anderen Ländern gegenüber entspringen, dann müssen wir uns auch fragen, was geschieht oder geschehen soll, wenn diese natürlichen Vorzüge oder Nachteile sich ändern. Grundsätzlich können für eine solche Erwägung nur grundlegende Änderungen in Frage kommen. Geringere Änderungen werden sich auf anderen Wegen ausgleichen (Preise, Einkommen, Lebenshaltung, Kapitalbesitz). Bei metallisch gebundenen Währungen ist das Pari normalerweise für einen langen Zeitraum festgelegt. Kaum denkt jemand an eine Änderung. Findet aber einmal eine Aufgabe des Paris

infolge von Währungs- oder Wirtschaftskatastrophen statt, so kann die Frage eines neuen Paris akut werden. Viele Gründe — Trägheit, Gewohnheit, Prestige usw. — sprechen zwar für eine Rückkehr zum alten Pari. Sind aber grundlegende Änderungen der eigenen Wirtschaftsstruktur oder der anderer, für dieses Land wichtiger, Länder erfolgt, so kann die Wahl eines neuen Paris geradezu erforderlich sein.

Über die Tatsachen, die am 21. September 1931 zur Aufgabe des Goldstandards durch Großbritannien geführt haben, sind Bände geschrieben worden. Die Bankenkrisen in Mitteleuropa, das daraus resultierende Mißtrauen gegen die englischen Banken, die große Kredite nach Mitteleuropa gelegt hatten, die Berechnungen des Macmillan Committee, daß die kurzfristigen ausländischen Guthaben über 400 Millionen Pfund, die kurzfristigen britischen Forderungen an das Ausland nur ungefähr 150 Millionen betrugen, die Rückkehr zur Friedensparität von \$ 4,86 $\frac{2}{3}$ gegen 1 £, das unbefriedigende Funktionieren des Goldstandards infolge unrichtiger Handhabung durch die Vereinigten Staaten von Amerika und Frankreich, der Mißbrauch des Goldwährungsmechanismus für politische Zwecke durch Frankreich sind sehr zutreffend als Ursachen für die britische Währungstragik bezeichnet worden. Doch gibt es noch andere Gründe, die sogar tiefer liegen. Dazu gehören die Störungen des internationalen Wirtschaftsgleichgewichts infolge des Krieges und der sogenannten Friedensverträge und — last but not least — die nachhaltigen Strukturänderungen in der Weltwirtschaft, die bereits am Ende des 19. Jahrhunderts stärker sichtbar geworden waren. England war auch schon damals nicht mehr die Industriewerkstatt der Welt, und das Kohlenmonopol, das es jahrzehntelang besessen hatte, bestand nicht mehr. Die alten Vorzüge waren verlorengegangen, als in Europa Deutschland und in Amerika die Vereinigten Staaten sich zu konkurrierenden Industrieländern entwickelt hatten. Der Anfang liegt in dem Aufkommen der Konkurrenz westfälischer, schlesischer und amerikanischer Kohlevorkommen. Eine weitere Etappe bedeutet die Ersetzung der Kohle durch Öl. Damals war aber die Aufrechterhaltung der alten Parität noch möglich und auch gerechtfertigt. Aber die Grundlagen hatten sich doch schon verschoben, und das wurde vielleicht deswegen nicht stärker fühlbar, weil durch die Kaufkrafthebung in den neuen Industrieländern und die langsame innere Geldentwertung in ihnen ein Ausgleich geschaffen wurde. Als aber im Weltkrieg die Industrialisierung ganzer Serien von

bisherigen Agrarländern, besonders in Ostasien, Indien und Südamerika erfolgte, trat eine noch ernstere Störung des alten Gleichgewichts ein. Ein gewisser Ausgleich mußte eintreten. Er mußte durch eine Schmälerung des englischen Lebensstandards im Vergleich zum Rest der Welt erfolgen. Eine absolute Minderung des standard of living war nicht notwendig. Bei der in der ganzen Welt möglichen höheren Bedürfnisbefriedigung im Vergleich zur Vorkriegszeit oder dem Ende des 19. Jahrhunderts kam lediglich eine relative Minderung in Frage. Diese konnte auf doppelte Weise erzielt werden: entweder mehr direkt durch eine Senkung der Preise und Einkommen, oder mehr indirekt durch eine Korrektur auf dem Umweg über den Pfundkurs. Das britische Wirtschaftssystem erwies sich jedoch für eine direkte Anpassung als zu starr. Seine Preis- und Einkommenssätze waren kaum beweglich. So blieb nur die indirekte Korrektur übrig, die eintreten mußte, sobald die rein technischen Währungsverhältnisse sich dazu darboten. Eine diktatorische Regierung hätte wahrscheinlich den ersteren Weg beschritten.

Von diesem Gesichtspunkt aus ist auch an die Frage der Wahl eines Paris im Falle einer Stabilisierung heranzugehen. Nach dem Gesagten kommt eine Rückkehr zum alten Pari nicht mehr in Frage, es sei denn, daß die wichtigsten mit Großbritannien im Wirtschaftsverkehr stehenden Staaten neue (und zwar höhere) Paris wählen sollten.

Wenn die Wahl des Vorkriegsparis von \$ 4,86 $\frac{2}{3}$ für 1 £ bei der Rückkehr Großbritanniens zum Goldstandard im Jahre 1925 als zu hoch bezeichnet wurde, muß umgekehrt der französische Stabilisierungskurs von 1928 in Höhe von 124 Franken für das Pfund als zu niedrig angesehen werden. Dies kam darauf hinaus, daß das wohlhabende Frankreich sich auf Kosten der übrigen Welt zusätzliche Vorteile verschaffte. Da der erzielte Überschuß nicht, wie es normal gewesen wäre, ausgeliehen oder in Waren und Dienstleistungen ins Land gebracht, sondern in dem Währungsmetall Gold heimgeführt wurde, entstanden weitere ernste Störungen des weltwirtschaftlichen Gleichgewichts, die eine Vertiefung der Weltdepression zur Folge hatten.

An sich ist ein Gleichgewicht der weltwirtschaftlichen Beziehungen bei verschiedenen Paris möglich. Ist die Weltwirtschaft aber einmal auf gewisse Paris zwischen allen Ländern wirklich eingespielt, das heißt im Gleichgewicht, dann bedeutet jede Änderung eines Paris die Möglichkeit, wenn nicht Wahrscheinlichkeit, einer Gleichgewichtsstörung. Störungen des Gleichgewichts erfolgen dauernd auch

aus nichtvalutarischen Gründen. Aber diese werden im Vergleich zu den intervalutarischen Störungen leicht durch nichtvalutarische Mittel wieder beseitigt. Cassel geht in der Betrachtung möglicher Störungen noch weiter; er sieht bedeutende Schwierigkeiten schon dann heraufziehen, wenn die wirklichen Kurse überhaupt von den Kaufkraftparitäten abweichen. Daß diese Annahme durchaus irrig ist, geht aus den obigen Betrachtungen wohl zur Genüge hervor.

Bei der Stabilisierung von Währungen und der damit verknüpften Wahl neuer Paris müßten demnach außerordentlich gründliche Überlegungen und tiefschürfende Untersuchungen angestellt werden. Es würde kaum genügen, den Wechselkursen nach einer längeren Zeit stärkerer Manipulation vorübergehend ziemliche Bewegungsfreiheit zu gestatten, um den richtigen, „tragbaren“, Stabilisierungskurs, also das neue Pari, herauszufinden. Die Strukturveränderungen im eigenen Lande wie in den wichtigsten mit ihm im Wirtschaftsverkehr stehenden Gebieten der Erde müßten berücksichtigt werden. Ob die Wahl eines neuen Paris nunmehr wichtiger geworden ist, als sie es früher war, wird auch von der Beantwortung der Frage abhängen, wie sich die Wirtschaftspolitik der großen Wirtschaftsnationen in Zukunft gestalten wird. Sollte die Entwicklung dahingehen, daß die weltwirtschaftlichen Beziehungen im ganzen zunehmen, so würde die Wahl neuer Paris bedeutungsvoller sein als in dem anderen Falle, daß der wirtschaftliche Nationalismus, die Selbständigmachung der einzelnen Länder und die damit verbundene Verringerung der zwischenstaatlichen Austauschbeziehungen endgültig den Sieg davontragen wird. Überhaupt darf bei einer Betrachtung dieser Frage nie außer acht gelassen werden, daß Wirtschaftsstruktur und intervalutarischer Kurs sich wechselseitig beeinflussen.

Von der großen Anzahl der Währungen der Welt sind die meisten seit der Verschärfung der Weltdepression im Jahre 1931 krank. Unter den Leidenden befinden sich auch gerade diejenigen, welche für den weltwirtschaftlichen Austauschverkehr die größte Bedeutung besitzen. Dutzende von Währungen haben schwankende Kurse; andere, annähernd stabil, sind in ein mehr oder weniger dichtes Netz von Devisenrestriktionen eingespannt; manche endlich haben beides, schwankende Kurse sowohl wie Devisenbeschränkungen. Die Währungsverhältnisse fast der gesamten Welt befinden sich in einem Schmelztiegel. Eine neue und, wie alle hoffen, bessere Ordnung der Währungs-

verhältnisse soll eines Tages hieraus erstehen. Wie aber das Produkt, das später aus dem Schmelztiegel genommen und in neue Formen gegossen werden muß, endgültig aussehen wird, hängt in hohem Grade von den Lehren ab, die dann hinsichtlich der Wechselkurse als richtig angesehen werden. Angesichts der hohen Wichtigkeit dieses Problems ist die Überprüfung der Wechselkurslehre ein dringendes Gebot und eine der Hauptaufgaben der volkswirtschaftlichen Theorie. Möge dann das Neuerkannte auch die wünschenswerte Anwendung in der Praxis finden!