Die absolute Währung.

Von Dr. **Eduard Kellenberger**, Privatdozent an der Universität Bern.

Ich fasse die gestellte Aufgabe so auf: Es wird in einer bestimmten Volkswirtschaft oder in der Weltwirtschaft insgesamt die absolute Währung eingeführt, d. h. die Aufrechterhaltung eines stabilen Durchschnittspreises durch Regulierung der Geldmenge angestrebt. *Vorfrage:* Ist diese Stabilisierung möglich? Die Freigeldler bejahen sie. *Hauptfrage:* Wenn ja, welches sind die wirtschaftlichen und sozialen Folgen der Einführung? Die Anhänger der absoluten Währung antworten darauf, dass durch die Ausschaltung der allgemeinen Preisschwankungen nicht nur die allgemeinen Wirtschaftskrisen vermieden werden, sondern geradezu *die soziale Frage gelöst werde,* und zwar durch die Beseitigung des *Kapitalzinses* und damit schliesslich jedes *arbeitslosen* Einkommens. Niemals hätte die Freiland- Freigeldlehre die heutige, bedeutende Verbreitung und begeisterte Anhängerschaft gewinnen können, wenn sie nicht verspräche, *das* Problem des Jahrhunderts, die soziale Frage, restlos auf wirtschaftlichem Wege zu lösen. Die Darstellung von E. Goetschel übersieht diese Seite. Der unerschütterliche Glaube an dieses erhabene Ziel verleiht der Bewegung ihre nicht geringe Stosskraft. Die Freigeldlehre ist nicht bloss Währungstheorie, sondern eine Theorie der Volkswirtschaft überhaupt. Gewisse währungs- und krisentheoretische Bestandteile ihres Lehrgebäudes sind allerdings nicht ausschliessliches Eigentum der Freigeldler. Ihre Spezialität sind das Schwundgeld und eine besondere Zinshypothese.

Jeder gewissenhafte Nationalökonom muss sich die genannten Fragen vorlegen und unbeirrt durch den Adel der Zielsetzung streng wissenschaftlich beantworten. Die Freigeldler selbst nehmen keine Nachsicht in Anspruch, sie wollen nicht blosse Gläubige sein, sondern Wissende, keine Anhänger einer Religion, sondern der exakten Wissenschaft. Wir werden gleich sehen, ob die Freigeldlehre Elemente enthält, die nicht der Sphäre des verstandesmässigen Wissens, sondern jener des gefühlsmässigen Glaubens angehören.

I. (Vorfrage) Ist die Stabilisierung der allgemeinen Preisebene durchführbar?

Herrn Dr. Christen möchte ich daran erinnern, dass ich diese Frage bereits in einer wissenschaftlichen Zeitschrift zu beantworten versucht habe, und zwar im Jahrgang 1917 der vorliegenden selbst („Richtlinien für eine schweizerische Währungsreform", 1. Kap. Das Problem der Stabilisierung der Kaufkraft des Geldes). Ferner habe ich mich mit der von E. Goetschel wörtlich (S. 300) angeführten Eingabe des Schweizerischen Freiland-Freigeldbundes an die eidgenössischen Räte eingehend befasst unter dem Titel: „Ist eine Revolution im Geldwesen nötig?" in den „Volkswirtschaftlichen Zeitfragen" (Beilage zu Nr. 43 des „Bund" vom 30. Januar 1920). Endlich sei auf die von mir, auf Anregung von Freigeldlern, verfasste Artikelserie „Freiland- Freigeld" in den Nrn. 176, 182, 199, 203 und 205 des „Bund" vom 27. April bis 15. Mai 1919 und auf die Antwortartikel des Schweizerischen Freiland-Freigeldbundes in den Nrn. 249 bis 251 und 260 hingewiesen.

Was die Beantwortung der Vorfrage betrifft, so könnte ich nur wiederholen, was in den zitierten Aufsätzen ausgeführt wurde. Doch ist dies nach Nennung derselben nicht nötig und zudem wäre der zur Verfügung stehende Raum zu knapp. Ich beschränke mich daher auf eine kurze Inhaltsangabe: Gutgeleitete Zentralnotenbanken betrachten es als eine ihrer Hauptaufgaben, den stark schwankenden Geldbedarf der Volkswirtschaften durch ein entsprechendes Geldangebot schlankweg zu befriedigen. Je grösser die Elastizität des Geldumlaufs ist, desto weniger wird das Preisniveau der Effekten- und Warenmärkte beeinflusst. Diese Politik der möglichst vollkommenen Anpassung des Geldangebotes an den Geldbedarf innerhalb Jahresfrist, ohne Rücksicht auf die Grösse des Metallbestandes der Notenbank, wird mindestens seit Jahrzehnten betrieben. Dagegen hält man darauf, den Notenumlauf von Jahr zu Jahr und von Jahrzehnt zu Jahrzehnt in einem gewissen Verhältnis zum Metallbestand zu halten, gleichgültig, wie gross der durchschnittliche Geldbedarf der Jahre und Jahrzehnte sein mag. Warum versucht man nicht, das Gleichgewicht zwischen Geldangebot und Geldnachfrage über die Jahre und Jahrzehnte hinaus zu wahren, dergestalt, dass allgemeine Preisschwankungen nicht bloss innerhalb der einzelnen Jahre, wie dies bereits geschieht, sondern auch der einzelnen Jahrzehnte oder gar eines Jahrhunderts vermieden werden?

Die Forderung, allgemeine Preisschwankungen auch über die Jahre hinaus durch eine zweckmässig geleitete Geldpolitik auszuschalten, ist alt. *Ricardo* betrachtete schon vor 110 Jahren eine solche Währung

als ideal, deren Einheit von unveränderlicher Kaufkraft sei (und zugleich möglichst geringe Anschaffungs- und Herstellungskosten erfordere). Es sei jedoch unmöglich, die Kaufkraft der Geldeinheit statistisch festzustellen. Gerade die verhältnismässig grosse Wertbeständigkeit der edlen Metalle innerhalb längerer Zeiträume sei wahrscheinlich die Ursache ihrer Bevorzugung als Währungsunterlage in allen Ländern. Die Verwendung desselben habe nur den Sinn, die Menge der ausgegebenen Umlaufsmittel und damit die Kaufkraft der Geldeinheit zu regulieren. Ohne das Standardmetall sei die Währung allen Schwankungen ausgesetzt, welche die Unwissenheit und das Sonderinteresse der Ausgabestelle veranlassen könnten. — Im Jahre 1822 gab der Engländer *Lowe* eine Anweisung, wie auf Grund von Haushaltungsrechnungen den Schuldkontrakten eine unveränderliche Kaufkraft verliehen werden könne. Ähnlich empfahl *Scrope* 1833, zu diesem Zwecke den Durchschnittspreis der Waren zu ermitteln. Diese Pläne wurden 1875 von dem hervorragenden englischen Nationalökonomen *Jevons* übernommen. Er schlug die Ernennung einer ständigen Regierungskommission vor, der eine Art richterlicher Gewalt zukommen sollte. Ihre Beamten hätten die Aufgabe, die laufenden Warenpreise auf allen Hauptmärkten Englands zu erforschen und daraus das durchschnittliche Einkaufsvermögen des Geldes zu berechnen. Die Kommission hätte ihre Entscheidungen monatlich zu veröffentlichen. Die Indexziffern könnten dann den Schuldverpflichtungen als Unterlage dienen, derart, dass der Schuldner gleich viel Kaufkraft zurückzahlen müsste, wie er seinerzeit empfangen hatte. Solche Indexziffern, die die Veränderungen der Kaufkraft des Geldes messen und anzeigen, werden zwar in einigen Ländern seit vielen Jahrzehnten berechnet und veröffentlicht. Allein, es ist niemals ein Fall bekannt geworden, dass Gläubiger und Schuldner sich ihrer bedient hätten.

Geht man so weit, die Kaufkraft der Schuldverträge stabilisieren zu wollen nach Massgabe der allgemeinen Preisverschiebungen, so liegt es nahe, noch einen Schritt weiter zu wagen und zu fordern, alle allgemeinen Preisverschiebungen auszuschalten. Wenn doch das allgemeine Preisniveau der Ausdruck des Verhältnisses zwischen Warenversorgung und Geldversorgung ist und die Notenausgabe nach bestimmten Grundsätzen erweitert und eingeschränkt werden kann, warum sollte man nicht die Indexziffern zum Regulator nehmen? *Robertson* empfahl 1887 vor der englischen Gold- und Silberkommission die Ausgabe uneinlösbaren Papiergeldes, dessen Betrag durch internationale Vereinbarung fortlaufend, und zwar derart zu regeln sei, dass die durchschnittliche Höhe der Warenpreise unverändert bleibe. Der bekannte schwedische Nationalökonom *Wicksell* entwickelte diesen Plan in einem 1898 reschienenen Buche weiter. Er verlangt eine derartige Handhabung der Diskontopolitik der Zentralnotenbanken, dass bei unveränderten Durchschnittspreisen auch der offizielle Zinssatz unverändert bleibe, bei steigenden Durchschnittspreisen der Diskontsatz erhöht und bei fallenden Durchschnittspreisen erniedrigt werde. Er ist überzeugt, dass es möglich sei, einen Wertmesser von unveränderlicher Grösse aufzustellen und somit die Warenpreise auf einem feststehenden Niveau zu erhalten. „Dass die Erreichung eines solchen Zieles aller Anstrengungen der Männer des Staates und der Wissenschaft wert und dass es umgekehrt unseres Zeitalters unwürdig ist, ohne zwingende Notwendigkeit die wichtigsten wirtschaftlichen Verhältnisse dem Zufall zu überlassen, wird man nicht leugnen können.“ So dieser bedeutende Hochschullehrer vor 22 Jahren! *Silvio Gesell,* der geistige Führer der Freigeldbewegung, kam durch eigenes Nachdenken zur gleichen Forderung der Stabilisierung des allgemeinen Preisniveaus. Während die Freigeldler diese Regulierung der Geldmenge früher vorzugsweise mit Hülfe einer Währungssteuer vornehmen wollten, scheinen sie, aus der oben erwähnten „Eingabe“ zu schliessen, diese Idee verlassen zu haben und auf dem Wege des Einzugs und der Ausgabe verzinslicher Gutscheine eine Vergrösserung und Verminderung des Geldumlaufs anzustreben.

Es ist eigenartig, dass der Gedanke eines unveränderlichen Durschschnittspreises trotz seines ehrwürdigen Alters nur wenige Wurzeln zu fassen vermochte. Woran liegt das? Zunächst daran, dass die herrschende Auffassung in der Wissenschaft und Praxis die Quantitätstheorie bis vor kurzem entschieden ablehnte. Dazu kommen die folgenden Umstände: 1. Es ist bis heute noch keine Methode der Messung der Kaufkraft des Geldes ausgeheckt worden, die unbestritten wäre. Es ist unmöglich und wird auch unmöglich bleiben, einen genauen Massstab der Geldveränderungen zu finden, und zwar aus Gründen, die mit der statistischen Technik zusammenhängen, womit wir uns hier des Raumes halber nicht weiter befassen können. 2. Ist der Preisindex aber ungenau, so kann unter Umständen eine Geldpolitik, die ihn zum Massstab nimmt, gerade den Anlass zu bedeutenden Preisverschiebungen, die sonst nicht aufgetreten wären, geben. 3. Je genauer er sein soll, desto längere Zeit erfordert seine rechnerische Feststellung, so dass inzwischen neue Preisverschiebungen Platz gegriffen haben können. 4. Die bewusste Vermehrung oder Verminderung des Geldumlaufs wirkt erst nach Monaten auf die Preise ein. Man kann aber nicht wissen, wie die Preise sich in dieser Zeit ohne das Zutun des Noteninstituts entwickelt hätten. Wären sie ohnehin gestiegen und würde die Geldmenge ver-

grössert, weil der Index zu Beginn der Periode ein Minus anzeigte, so wird die allgemeine Preissteigerung unabsichtlich verschärft. 5. Wie soll das Noteninstitut wissen, um welchen Betrag der Notenumlauf jeweilen zu vergrössern oder vermindern ist? 6. Eine allgemeine Preisschwankung führt immer Vermögens- und Einkommensverschiebungen mit sich und damit soziale und politische Umschichtungen, Streiks, Demonstrationen usw. Sie rückgängig zu machen, hätte dieselben Folgen, nur in umgekehrter Richtung.

Mir erscheint es daher am zweckmässigsten, einer Notenausgabestelle, deren Verwaltungsmassnahmen nicht an das Gold gebunden sind, vorzuschreiben, den Geld- (nicht nur Noten-) Umlauf im Durchschnitt eines Jahres mit Hülfe der Diskontopolitik nicht grösser und nicht kleiner zu halten als im Vorjahre. Ausnahmen von dieser Regel müssten gestattet sein beim Ausbruch von Wirtschaftskrisen, wenn ein plötzlich auftauchender riesiger Hortungsbedarf Befriedigung heischt, und ebenso in der Zeit der Wiederkehr des Vertrauens, wenn das thesaurierte Geld wieder allmählich in den Verkehr strömt und dann vom Noteninstitut fortlaufend aufgesogen werden muss. Dieser Grundsatz hätte in Wirksamkeit zu treten, sobald die Goldwährung, wie 1914, aufgehoben wird, oder aussergewöhnliche Goldzufuhren den Notenumlauf eines Landes oder der Weltwirtschaft überhaupt allzusehr anschwellen liessen.

Eine Indexpolitik auf eigene Faust (während das Ausland zur Goldwährung zurückkehrte) müsste die Schweiz mit stark auf- und abwärts schwankenden Wechselkursen auf das Ausland erkaufen. Die schlechten Erfahrungen, die wir gegenwärtig mit unsern Devisen machen müssen, ermutigen nicht zu einem solchen selbstherrlichen Vorgehen in der Zukunft. Heute würde der Export von Waren und Kapital gehemmt, morgen der Import derselben. Die Fremdenindustrie hätte in einem Jahr eine glänzende Konjunktur, im andern eine klägliche. Solche Schwankungen sind volkswirtschaftlich ungesund. Unsere Besitzer von auswärtigen Wertpapieren und Guthaben, unsere Fabrikanten und Kaufleute würden notgedrungen zu Spekulanten. Die Schweiz ist bekanntlich inniger mit der Weltwirtschaft verflochten als selbst England und hat daher ein grösseres Interesse an stabilen Wechselkursen als die meisten andern Länder. Immerhin gebe ich zu: gelänge es wirklich mit Hülfe der Indexpolitik, die inländische Preisebene unverändert zu halten, so wären die Vorteile, gegen die Nachteile abgewogen, doch noch grösser. Da dies nicht zutrifft, so hat eine richtig geleitete Goldwährung grössere Vorteile als eine Indexwährung. Denn die Goldwährung zeichnet sich durch denkbar stabile Wechselkurse und durch ziemlich unbedeutende allgemeine Preisschwankungen aus, wogegen die Indexwährung für unbeständige Wechselkurse sorgt und keine Gewähr für eine grössere Preisstetigkeit bietet.

Etwas anderes wäre es, wenn ein wirtschaftlich Richtung gebendes Land sich von der Goldwährung abkehrte (wie England 1816 mit der Einführung der Goldwährung voranging) oder mehrere Länder (z. B. die Mitglieder der lateinischen Münzunion) sich einigten, das Gold nicht mehr als Währungsregulator zu verwenden und die Wechselkurse auf andere Weise stabil zu halten. In solchen Fällen könnte sich die Schweiz ohne Nachteil dem Beispiel anschliessen. Aber auch dann wäre die Frage nochmals zu prüfen, ob die Geldmenge nach den Indexzahlen oder auf Grund anderer Anhaltspunkte oder nach dem Grundsatz der einfachen Begrenzung zu regulieren sei.

Was endlich die Forderung der Trennung von Bankgeschäften und Währungsgeschäften betrifft, die schon in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts gestellt und in der Zweiteilung der Bank von England 1844 verwirklicht worden ist, so muss gesagt werden, dass zwischen der heute geübten Diskontierung von Wechseln und Lombardierung von Obligationen einerseits und dem Einzug und der Ausgabe von verzinslichen Gutscheinen (wie die Freigeldler empfehlen) anderseits kein Wesensunterschied liegt.

Eigentümlicherweise zweifeln die Freigeldler selbst daran, dass das Noteninstitut jederzeit imstande sei, den Durchschnittspreis der Waren zu stabilisieren. Eine ihrer Thesen lautet nämlich: „Die absolute Währung ist nur mit *Freigeld* durchführbar.“ Wie dieses Frei- oder Schwundgeld aussieht, wissen die Leser dieser Zeitschrift aus der Abbildung auf S. 287 des letzten Heftes. Die Freigeldler fürchten nämlich das Thesaurieren und glauben, dass grosse private Geldreservoire eine stete Bedrohung der Geldpolitik ihres Währungsamtes bildeten. Daher „der geniale Gedanke des Freigeldes“. Dieses soll neben andern (noch zu erörternden) Eigenschaften jene haben, das Thesaurieren schlechtweg zu verhindern und damit jene Bedrohung von vornherein auszuschalten. Ich behaupte demgegenüber, dass 1. die Schatzbildung und ihr Gegenteil einer Indexpolitik nicht im Wege stehen und dass 2. das Horten durch jene geniale Erfindung keineswegs verhütet wird. Zu 1.: Beginnt das Publikum aus irgend einem Grunde zu thesaurieren, so emittiert die Notenausgabestelle entsprechend mehr Geld, das, weil es nicht in den „Umlauf“ tritt, die Preise nicht erhöht. Fliesst das thesaurierte Geld wieder in den Verkehr, so braucht es nur im gleichen Masse von der Geldzentrale eingezogen zu werden. Zu 2.: Jener Wertschwund von 1 ‰ wöchentlich oder rund 5 % jährlich bedeutet nichts anderes als eine ebenso grosse Staatssteuer auf alle einzelnen, privaten und öffentlichen Kassenbestände.

Eine solche Steuer wäre sehr ungerecht, weil sie nicht nach der Leistungsfähigkeit des Steuersubjektes abgestuft ist. Ich brauche hier nicht einlässlich darzutun, dass das Verhältnis zwischen Kassenbestand und Einkommen aus Arbeit und Vermögen von Haushalt zu Haushalt und Betrieb zu Betrieb sehr verschieden gross ist. Ein Spezereihändler oder ein abgelegen wohnender Landwirt muss einen grössern Barvorrat in steter Bereitschaft halten, als ein Angestellter in der Stadt bei gleichem Nettoeinkommen. Immerhin ist anzunehmen, dass die Ungleichmässigkeit der Belastung im Laufe der Zeit durch Überwälzungsvorgänge ausgeglichen werde. Bricht eine Krisis aus, so hindert diese Steuer, genau wie irgend eine andere, das Publikum keineswegs am Aufspeichern von Geld. Allerdings müssen entsprechend mehr Steuern an den Staat abgeliefert werden. Aber wie das Ansammeln von Geld ja ohnehin schon eine (Zins-) Einbusse darstellt, so ist es von geringem Belang, wenn dieser Verlust sich etwas erhöht. Wenn die Zentralnotenbanken beim Ausbruch einer Krisis den Diskontsatz beträchtlich hinaufsetzen, zuweilen sogar verdoppeln, so wird das Thesaurieren im selben Grade erschwert. Die Geschichte lehrt, dass das Publikum in solchen Fällen sogar noch mehr thesauriert, als es sonst getan hätte. Aber lässt sich denn die Steuer nicht erhöhen, so dass jedem die Lust vergeht, zu horten? Ich frage statt dessen: Wird die Angst kleiner, wenn man sie besteuert? Im Gegenteil: Je höher die Steuer angesetzt wird, desto mehr wird die Überzeugung im Volke bestärkt, dass die Regierung die Lage für sehr kritisch hält und dass jeder gut daran tue, möglichst ausgiebig zu thesaurieren. Je mehr das Thesaurieren erschwert wird, desto mehr wird thesauriert. Das ist die Lehre der Geschichte [1]). Die Annahme des Schwundgeldes würde während einer Panik einfach verweigert.

Übrigens unterliegen Schuldverträge nach der Freigeldlehre ausdrücklich nicht dem Wertschwund. Giro- und Scheckguthaben, die in ihrem Wirkungskreis ebenso gutes Geld sind wie die Noten und Münzen, sind also steuerfrei. Folglich bedeutet die Besteuerung der Banknoten einfach eine Prämie auf die weitere Ausbreitung des Bargeld ersparenden Zahlungsverkehrs. Hätte die Steuer die Folge, dass die Geldbestände der einzelnen Wirtschaften zurückgingen, so könnte dies unter Umständen den Privat- und Volkswirtschaften zum Verhängnis werden, zumal, wenn etwa plötzlich noch eine Erhöhung der Schwundsteuer hinzutritt.

Dass schliesslich dieses wöchentliche Aufkleben von Stempelmarken selbst auf die allerkleinsten Notenabschnitte den Verkehr ungeheuer erschwerte und dass es unvernünftig wäre, unsere silbernen, nickelnen und kupfernen Scheidemünzen durch stempelbelastete Nötchen zu ersetzen, brauche ich hier nur anzudeuten. Das Freigeld ist keine geniale, sondern eine törichte Erfindung. Bewahre uns das Schicksal vor seiner Einführung!

II. (Hauptfrage) Welches sind die Wirkungen der Preisstabilisierung?

Gelänge sie, so würden dadurch allgemeine Teuerungen und allgemeine Preissenkungen und die mit ihnen verbundenen Enteignungen der Gläubiger zugunsten der Schuldner oder umgekehrt, Lohnbewegungen, Streiks, Demonstrationen, Klassenumschichtungen usw. vermieden. Jede Währungspolitik strebt bewusst oder unbewusst nach grösstmöglicher Preisstabilität.

Von der Krisentheorie der Freigeldleute gilt, was auch für ihre Quantitätstheorie zutrifft, dass sie schon mehrere Jahrhunderte alt ist und heutzutage auch ausserhalb ihrer engern Anhängerschaft wissenschaftliche Vertreter hat (z. B. Irving Fisher). Ich möchte hier nicht wiederholen, was ich in den schon angeführten Artikeln des „Bund“ schrieb. Ich halte die Meinung, dass jeder allgemeine Konjunkturaufschwung (Hausse) auf eine Geldvermehrung und jeder allgemeine Konjunkturabstieg (Krisis und Baisse) auf eine Geldverminderung als eigentliche Ursache zurückzuführen sei, für zum mindesten stark übertrieben. Die Stabilisierung des Preisniveaus hätte darnach von selbst die Folge, allgemeine Krisen auszuschalten. Diese „Theorie“ der Freigeldler beschränkt sich auf eine Folge von lose zusammenhängenden Behauptungen unter Verzicht auf eine sorgfältige Beweisführung.

Jedenfalls ist bemerkenswert, dass das Schwundgeld wieder als deus ex machina der ganz ungenügenden Überzeugungskraft ihrer Darlegungen zu Hülfe kommen muss. Es soll nämlich gerade die Haupteigenschaft des Freigeldes sein, Absatzstockungen, Krisen, gar nicht erst aufkommen zu lassen. Der stetige Wertschwund treibe eben das Geld fortwährend auf den Markt. Es mag ja sein, dass beispielsweise ein Angestellter, der am Ende jedes Monats ein Gehalt von Fr. 1000 bezieht, infolge des Wertschwundes von höchstens Fr. 4 in den folgenden vier Wochen veranlasst wird, seine Ausgaben statt wie üblich über den ganzen Monat zu verteilen, schon in den ersten Tagen des darauffolgenden Monats zu besorgen. Nun, dann hat er eben den Rest des Monats kein Geld mehr, womit er etwas kaufen könnte. Krämer, Metzger, Bäcker usw. erhalten das, was sie sonst mehr oder weniger gleichmässig über den Monat verteilt bekommen, schon in den ersten Tagen in Geld bezahlt. Davon, dass

[1]) Vgl. mein Buch: Geldumlauf und Thesaurierung. Grundsätze der Notenbankpolitik, Zürich 1920.

dieses stossweise, auf wenige Tage zusammengedrängte Kaufen und Verkaufen höchst unwirtschaftlich ist, wollen wir nicht weiter reden. Die Hauptsache ist, dass der Konsum in der Volkswirtschaft insgesamt um keinen Rappen grösser ist, ob er nun gleichmässig über das Jahr verteilt sei oder ruckweise erfolge. Der Absatz wird also durch die Einführung des Schwundgeldes keineswegs gefördert und Absatzstockungen können ebensogut entstehen wie ohne dasselbe.

Endlich zur letzten grundlegenden Behauptung, dass die Einführung der absoluten Währung ein automatisches, stetiges und dauerndes Sinken des Zinsfusses zur Folge habe. Wieder treffen wir zwei Varianten an. Nach der einen tritt dieser Erfolg durch die blosse Stabilisierung des Preisniveaus und der damit angeblich verbundenen Ausschaltung der Krisen ein. Die Freigeldler sagen sich, dass dann die Kapitalbildung ungestörter vor sich gehe, keine Verluste und Rückschläge eintreten. Das stimmt, aber sie vergessen, dass die Spartätigkeit wesentlich bedingt ist durch die Ungewissheit der Zukunft. Hat man mit keinen künftigen Krisen mehr zu rechnen, so braucht man auch weniger Ersparnisse beiseite zu legen. Sind also auch die Kapitalverluste und damit die Kapitalnachfrage kleiner, so ist auch das Kapitalangebot geringer. Nach meiner Ansicht hätte eine Vermeidung der Krisen eine grössere Stabilität des Zinsfusses und, weil das Risiko des Kapitalausleihens immerhin etwas herabgesetzt würde, eine bescheidene Senkung des Zinsniveaus gegenüber dem frühern Zustand zur Folge.

Die zweite Variante operiert wieder mit dem Freigeld. Es ist sehr praktisch, immer gleich zwei Hintertürchen zur Verfügung zu haben. Sperrt man den Freigeldlern das eine zu, so weichen sie durch das andere aus. Sei das Freigeld eingeführt, so würden die Leute froh sein, ihr Geld zur Bank tragen zu können, auch wenn sie keinen Zins erhielten, anstatt einen fortlaufenden Verlust tragen zu müssen. Dass es solche Leute gäbe, zweifle ich keinen Augenblick, habe ich diese Tatsache doch auch selbst festgestellt. Aber so wenig durch das Schwundgeld der Konsum vergrössert wird, so wenig die Spartätigkeit. Es ändert sich absolut nichts im Verhältnis von Angebot und Nachfrage von Ersparnissen; daher sinkt auch der Zinsfuss nicht und daher werden auch jene einen Zins sehr gerne einstreichen, die auch ohne denselben zufrieden wären [1]).

[1]) Vgl. meine Abhandlungen „Theorie der Verteilung“ und „Thesaurieren, Sparen, Kapital und Zins im Zusammenhang mit den Erfahrungen des Krieges“ in der Ztschr. f. d. ges. Staatsw. 1912 und 1916.

Übrigens führt jedes Sinken des Zinsfusses, jede Krediterleichterung, früher oder später zu einer Geldvermehrung (Banknoten oder Scheck- und Giroguthaben) und damit unter sonst gleichen Umständen zu einer allgemeinen Preissteigerung. Sobald diese Tendenz sichtbar wird, muss das Währungsinstitut den Diskont hinaufsetzen (ich mache darauf aufmerksam, dass die Freigeldler wiederholt versichert haben, dass sie die Diskontpolitik beibehalten wollen), um den Geldumlauf wieder einzudämmen. *Indem mithin das Währungsinstitut für ein stabiles Preisniveau sorgt, verhindert es selbst ein dauerndes Sinken des Zinsfusses auf Null. Die Preisstabilisierung schliesst ein Verschwinden des Zinses vollständig aus.*

Aber auch angenommen, es gelinge, das Freigeld einzuführen und mit seiner Hülfe einen künstlichen Druck auf den Zinsfuss auszuüben, so geht das arbeitslose Einkommen dennoch um keine Handbreite zurück. Es bleibt ja jedermann unbenommen, seine Ersparnisse statt auf gering oder nicht verzinsliche Sparbüchlein oder in ebensolche Obligationen, in Aktien oder Genossenschaftsanteilen mannigfacher Art anzulegen oder sich an Kollektiv- oder Kommanditgesellschaften zu beteiligen oder selbständiger Unternehmer mit eigenem Kapital zu werden. Die Banken ihrerseits werden Kredit nicht mehr im Kontokorrentverkehr gegen Entrichtung eines festen Zinses gewähren, sondern sich unmittelbar am Geschäfte ihrer Klienten beteiligen. Auch wird sich sogleich das Bestreben der Eltern geltend machen, ihre Kinder solche Berufe wählen zu lassen, die eine nutzbringende Verwertung des Familienvermögens verbürgen. Da das Angebot der Ersparnisse durch jene gesetzgeberische Neuerung keineswegs vergrössert wird, so haben die Unternehmungen allen Anlass, ihre ausgegebenen Obligationen bei deren Verfall durch Aktien oder Genossenschaftsanteile zu ersetzen oder sich kapitalkräftige Teilhaber zu suchen. Kurzum, es ist alle Gewähr vorhanden, dass der einzelne Privatwirtschafter den Ertrag seines Kapitals sich voll und ganz sichern kann und nicht dem Zwange verfällt, sein Vermögen gegen geringen oder keinen Zins auszuleihen. Jedermann betätigt sich künftig als Unternehmer (selbständig oder als Aktionär, Genossenschafter usw.). Der Zins mag inzwischen auf Null sinken, aber was nicht verschwindet, das ist der private Kapitalsertrag, das arbeitslose Einkommen. Kapitalismus und Zinswirtschaft sind keineswegs sich deckende Begriffe. Also: *Die absolute Währung vermag den Zins nicht zu beseitigen, und wenn es auch geschähe, so wäre damit die soziale Frage noch nicht gelöst.*