

lich aber müssen sie zu einem Punkte gelangen, über den hinaus sie nicht mehr gehen können; denn endlich muß der Punkt erreicht werden, wo die weitere Ausdehnung der Umlaufsmittelzirkulation nicht mehr möglich ist, sei es, weil bei Gebrauch von Sachgeld jene Grenze erreicht ist, unter die die Kaufkraft der Umlaufsmittel- und Geldeinheit nicht mehr sinken kann, ohne daß die Bank zur Einstellung der Barzahlungen gezwungen wird, sei es, daß die Ermäßigung des Darlehenszinses jene Linie erreicht hat, die durch die technischen Kosten des Bankbetriebes gegeben ist, oder sei es, daß die lawinenartig anschwellende Umlaufsmittelzirkulation zu einer alles Maß übersteigenden Entwertung des inneren objektiven Tauschwertes der Umlaufsmittel- und Geldeinheit führt. Dann muß die Bank ihre weiteren Bemühungen, die Rate des natürlichen Kapitalzinses zu unterbieten, einstellen. Jenes Verhältnis zwischen den Preisen der Güter höherer und denen erster Ordnung, welches durch die Lage des Kapitalmarktes gegeben ist, und das lediglich durch das Eingreifen der Banken gestört wurde, wird ungefähr wieder hergestellt, wobei als bleibende Spur eine allgemeine, von der Geldseite ausgehende Erhöhung des objektiven Tauschwertes, das Geld zurückbleibt. Eine genaue Wiederherstellung des alten Preisverhältnisses zwischen Produktiv- und Konsumgütern ist nicht möglich, da sich einerseits infolge des Eingreifens der Banken Verschiebungen in der Besitzverteilung ergeben haben, andererseits die automatische Gesundung des Darlehensmarktes nur unter krisenhaften Erscheinungen vor sich gehen kann, die einen Teil des in allzuweitläufigen Produktionsumwegen investierten Kapitals als völlig verloren erscheinen lassen. Es ist nicht angängig, alle Produktivgüter aus jenen Verwendungen, die sich nun auch als unrentabel erweisen, in andere Verwendungsarten überzuführen; ein Teil kann nicht mehr herausgezogen werden und muß daher entweder gänzlich unbenutzt oder doch wenigstens weniger wirtschaftlich benützt stehen gelassen werden; in beiden Fällen liegt ein Wertverlust vor. **Man nehme etwa an, daß mit Hilfe des**

künstlich erweiterten Bankkredits ein Unternehmen ins Leben gerufen wurde, dessen Rentabilität nur 4 % beträgt; solange der Darlehenszinsfuß $4\frac{1}{2}$ % betrug, konnte an die Errichtung eines derartigen Betriebes nicht gedacht werden; erst sein, durch Erweiterung der Umlaufmittelemission eingetretenes Sinken auf $3\frac{1}{2}$ % hat sie ermöglicht. Nun tritt die Reaktion in der oben beschriebenen Weise ein; der Darlehenszins steigt wieder auf $4\frac{1}{2}$ %. Dann ist die Fortführung des Betriebs jenes Werkes nicht mehr rentabel. Was immer nun geschehen mag, ob der Betrieb völlig eingestellt wird oder ob er, nachdem sich der Unternehmer mit der geringeren Rentabilität einmal abgefunden hat, weitergeführt wird, in jedem Falle ist, nicht nur privatwirtschaftlich, sondern auch volkswirtschaftlich betrachtet, ein Wertverlust eingetreten. Wirtschaftliche Güter, die zur Befriedigung wichtigerer Bedürfnisregungen dienen könnten, sind zur Befriedigung einer minderwichtigen verwendet worden; nur soweit es möglich ist, durch Änderung der Verwendungsrichtung den begangenen Fehler gut zu machen, wird Schaden verhütet.

§ 5. Es ist nicht die Aufgabe dieser Arbeit, eine Theorie der Wirtschaftskrisen zu entwickeln. Nur soweit aus dem Mechanismus des Geld- und Umlaufmittelwesens heraus krisenhafte Erscheinungen entstehen können, wollen wir sie betrachten. Sicher ist, daß der Ursprung der Krisen nicht lediglich hier zu suchen ist, daß ein Mißverhältnis zwischen Produktion und Konsumtion periodisch auch dann eintreten könnte und müßte, wenn die wirtschaftlichen Güter stets nur im direkten Tausche umgesetzt würden. Die wissenschaftliche Erörterung des Krisenproblems hat schwer darunter gelitten, daß man die einzelnen Krisenarten und ihre Ursachen nicht streng genug gesondert hat. Wir wollen diesen Fehler vermeiden. Unsere knappen Ausführungen sollen lediglich der einen Krisenursache gelten, die wir in der den Banken gebotenen Möglichkeit erblicken, den durch die Verhältnisse des Kapitalmarktes gegebenen Satz des

Kapitalzinses durch Vermehrung ihrer Umlaufmittelzirkulation zu unterbieten.

Es ist wichtig zu beachten, daß es sich hier nur um eine Krisenursache handelt, die neben anderen wirksam ist, vielleicht in der Regel an Bedeutung hinter jenen zurücktritt. Ja es ist als sehr wahrscheinlich zu bezeichnen, daß in der gegenwärtig herrschenden Ordnung des Wirtschaftslebens und der Wirtschaftspolitik der erste Anstoß zur Hausse nicht von dem Vorgehen der Umlaufmittelbanken kommt, sondern anderswo entsteht, und daß erst im weiteren Verlaufe der Haussebewegung auch die Zirkulationskreditpolitik als treibendes Moment mit hinzutritt. Die Umlaufmittelbanken sind in dem Gebrauche der ihnen zustehenden Macht, durch Erweiterung der Umlaufmittelemissionen den Kapitalzinssatz zu unterbieten, heute in erster Linie — wenn man von den gesetzlichen Vorschriften, die in der Regel nur für die Notenausgabe gelten, absieht — durch die Anschauungen der Geschäftswelt über das Zulässige einer Erweiterung der Umlaufmittelzirkulation gebunden. Die öffentliche Meinung verdammt eine ungewöhnliche Erweiterung der Umlaufmittelzirkulation, und die Leiter der soliden Bankinstitute, deren Hauptmaxime das Festhalten an der Routine, die Beobachtung konservativer Grundsätze ist¹, sind ängstlich bedacht, behutsam vorzugehen, um nicht die Kritik ihres Tuns und deren unliebsame Folgen herauszufordern. Gegen diese scheue Zurückhaltung der alten angesehenen Institute ist die kühne Neuerungssucht einzelner tatkräftiger und wagemutiger Persönlichkeiten gänzlich machtlos. Niemals kann eine einzelne Bank oder eine Vereinigung mehrerer Banken eine abweichende Politik einzuschlagen wagen. Eine Herabsetzung des Zinssatzes unter das Niveau des von anderen Instituten verlangten würde ihnen zwar sofort zahlreiche Kunden zuführen. Aber diese werden die von ihr empfangenen Umlaufmittel sofort zur Einlösung zu präsentieren suchen, um mit dem Gelde,

¹ Vgl. hierüber die feinen Bemerkungen bei Wicksell a. a. O. S. 109 f.

das sie dafür empfangen, die bei den anderen Banken und deren Kunden aufgenommenen Darlehen zurückzuzahlen. Erst in der Hausseperiode, wenn der Aufschwung selbst die Kühlen mitreißt, wird es anders. Wenn der Kapitalzins steigt — das Hauptsymptom der aufsteigenden Konjunktur — dann ertönt von allen Seiten der Ruf nach billigem Geld, und die Banken setzen dieser Forderung nur mehr schwachen Widerstand entgegen. Sie geben nach, wenn auch nur zögernd und nicht in jenem Maße, in dem die kreditbedürftige Menge es wünscht. Dann aber kommt der Punkt, wo sie nicht länger mitgehen wollen, wo es ihnen nicht mehr rätlich erscheint, mit weiteren Neuemissionen vorzugehen, weil sie das Ende der aus anderen Ursachen vor sich gehenden Haussepekulation herannahen fühlen. Indem sie anfangen, Zurückhaltung zu üben, beschleunigen sie nur den Zusammenbruch.

Nur in solcher Weise dürfen wir uns die Wirkung der aus den Verhältnissen der Zirkulationskreditpolitik entspringenden Krisenursachen in der Gegenwart vorstellen; sie treten nie allein, stets nur als Begleitung von anderen Ursachen auf. Damit finden wir auch die Erklärung für manchen Widerspruch, in dem sich unsere Ausführungen zu den Tatsachen zu befinden scheinen. Wir fanden als Symptom des aufsteigenden Astes der Konjunktur sinkenden Darlehenszinsfuß, als Symptom des absteigenden Astes steigenden Darlehenszinsfuß und steigende Preise der Konsumgüter; man wird leicht geneigt sein, diese Behauptungen als völlig unrichtig zu bezeichnen. Da muß nun zur Vermeidung von Mißverständnissen festgestellt werden, daß wir nicht von den absoluten Bewegungen des Kapitalzinses sprechen, sondern vom Verhältnis zwischen dem natürlichen Kapitalzins und dem Darlehenszins des Marktes, wie sich dieser unter dem Einflusse der Kreditpolitik der Umlaufsmittelbanken bildet. Es ist ganz gut denkbar, daß der Darlehenszins gerade in einer Periode aufsteigenden Kapitalzinses hinter diesem zurückbleibt und umgekehrt, sich ihm in einer Periode, in der dieser sinkt, nähert. Zum Konservatismus der Banken paßt es recht gut, daß sie den Darlehenszinsfuß nicht in

dem Maße zu erhöhen geneigt sind, in dem der natürliche Kapitalzins steigt, und bei Sinken des natürlichen Kapitalzinses die Spanne zwischen diesem und dem Darlehenszinsfuß kleiner werden lassen. Weiters ist festzustellen, daß das Steigen der Preise der Konsumgüter nur im Verhältnisse zu der Preisbewegung der Produktivgüter zu verstehen ist, so daß etwa bei einem Preisrückgang dieser letzteren schon dann von einer relativen Verteuerung der Konsumgüter gesprochen werden kann, wenn sie zwar im Preise zurückgehen, aber doch in einem langsameren Tempo als die Güter höherer Ordnung. **Es ist bekannt, daß der allgemeine Rückgang der Warenpreise ebenso wie der der Rate des Zinses ein Symptom der Depression ist. Dies läßt eben schlechterdings keine andere Deutung zu als die, daß die Preise der Konsumgüter langsamer sinken als die der Produktivgüter.**

Aus dem Gesagten könnte vielleicht jemand die Folgerung ziehen, daß es denn doch richtig sei, die Einschränkung der Zirkulationskredite als die Ursache oder wenigstens als den unmittelbaren Anstoß der Wirtschaftskrisen zu bezeichnen. Die Banken müßten nur immer fortfahren, den Zinsfuß ihrer Zirkulationskreditgeschäfte zu ermäßigen, um den Zusammenbruch der Haussespekulation hinauszuschieben. Legt man auf dieses letzte Wort, auf das Hinausschieben, Gewicht, dann kann dieser Argumentation ohne weiteres zugestimmt werden. Den Zusammenbruch hinauszuschieben, wären die Banken allerdings in der Lage, aber schließlich muß dann doch, wie oben gezeigt wurde, einmal der Augenblick kommen, in dem eine weitere Ausdehnung der Umlaufmittelzirkulation nicht mehr möglich ist. Dann muß die Katastrophe eintreten, und ihre Folgen sind umso schwerer, die Reaktion gegen die Auswüchse der Haussespekulation umso stärker, je länger der Zeitraum gewesen ist, in dem die Rate des Darlehenszinses sich unter dem Niveau der des natürlichen Kapitalzinses befunden hat, und je mehr durch die Lage des Kapitalmarktes nicht gerechtfertigte Produktionsumwege eingeschlagen wurden.
