

## Capitel XII.

### Einfluß des Credits auf die Preise.

§. 1. Nachdem wir uns eine allgemeine Vorstellung gebildet haben von den verschiedenen Arten, wie der Credit als ein Ersatzmittel des Geldes nutzbar gemacht wird, haben wir nun zu erwägen, auf welche Weise der Gebrauch dieser Ersatzmittel auf den Werth des Geldes, oder, was dasselbe ist, auf die Preise der Waaren einwirkt. Es dürfte überflüssig sein daran zu erinnern, daß der dauernde Werth des Geldes — die natürlichen und durchschnittlichen Preise der Waaren — hiebei nicht in Frage kommen. Diese werden durch die Productions- oder Herbeischaffungskosten der edlen Metalle bestimmt. Eine Unze Gold oder Silber wird auf die Länge gegen so viel von jedem anderen Artikel sich austauschen lassen als mit den nämlichen Kosten, wie solche Quantitäten Edelmetall, beziehungsweise hervorgebracht oder eingeführt werden kann. Eine Anweisung, eine Verschreibung oder ein Wechsel, zahlbar auf Sicht, welche auf eine Unze Gold lauten, sind, so lange der Credit des Ausstellers unverfehrt ist, weder mehr noch weniger als das Gold selbst werth. Wir haben es jedoch jetzt nicht mit den schließlichen oder durchschnittlichen, sondern mit den unmittelbaren und zeitweiligen Preisen zu thun. Diese können, wie wir gesehen haben, sehr weit von dem Maßstabe der Produktionskosten abweichen. Unter anderen Ursachen der Schwankungen haben wir auch Eine in der Quantität des im Umlaufe befindlichen Geldes gefunden. Wenn die anderen Dinge dieselben bleiben, so treibt eine Vermehrung des umlaufenden Geldes die Preise in die Höhe, eine Verminderung desselben drückt sie herab. Wenn mehr Geld in Umlauf gebracht wird als diejenige Quantität, welche zu einem mit seinen Produktionskosten übereinstimmenden Werthe circuliren kann, wird der Werth des Geldes, so lange als der Ueberschuß fortdauert, unter dem Maßstabe der Produktionskosten stehen und die Preise überhaupt werden sich über ihrem natürlichen Stande erhalten.

Wir haben aber nun gefunden, daß es andere Dinge gibt — Banknoten, Wechsel, Anweisungen — welche wie Geld umlaufen und alle Functionen des Geldes verrichten; und es erhebt sich die Frage: wirken diese mannigfachen Ersatzmittel des Geldes auf die Preise in der nämlichen Weise wie das Geld selbst? Wirkt eine Vermehrung in der Quantität der übertragbaren Creditpapiere auf

das Steigen der Preise in derselben Weise und im nämlichen Grade wie eine Vermehrung in der Quantität des Geldes? Wegen dieses Punktes hat zwischen den Schriftstellern über das Geldwesen nicht wenig Streit stattgefunden, ohne daß daraus ein so einleuchtendes Resultat hervorgegangen wäre, daß es die allgemeine Zustimmung erlangt hätte.

Meine Ansicht ist, daß Banknoten, Wechsel und Anweisungen an und für sich überall nicht auf die Preise einwirken können. Was auf die Preise einwirkt, das ist der Credit, gleichviel in welcher Gestalt er gewährt wird und ob er übertragbare und in Umlauf zu setzende Instrumente hervorruft, oder nicht.

Ich will versuchen, diese Ansicht zu erläutern und zu begründen.

§. 2. Das Geld wirkt auf keine andere Weise auf die Preise ein als dadurch, daß es für Waaren in Tausch gegeben wird. Die Nachfrage, welche auf die Waarenpreise einwirkt, besteht in dem für die Waaren angebotenen Gelde. Allein das Angebot des Geldes und der Besitz des Geldes sind ganz verschiedene Dinge. Ersteres ist zuweilen geringer, zuweilen aber auch sehr viel größer. Auf die Länge freilich wird das Geld, welches die Leute ausgeben, weder mehr noch weniger sein, als das Geld, welches sie auszugeben haben; aber zu einer bestimmten Zeit ist dies weit entfernt der Fall zu sein. Mitunter bewahrt man Geld aus Furcht vor plötzlichen Verlegenheiten oder in Erwartung einer vortheilhafteren Gelegenheit zur Verausgabung. In solchem Falle sagt man, das Geld ist nicht im Umlaufe; eine deutlichere Bezeichnung wäre: es wird nicht für Waaren angeboten, noch soll es dafür angeboten werden. Nicht im Umlaufe befindliches Geld hat keinen Einfluß auf die Preise. Der umgekehrte Fall ist jedoch viel gewöhnlicher. Leute machen Käufe mit Geld, das sie gar nicht besitzen. Ein Artikel z. B., den man mit einer Anweisung auf ein Bankhaus bezahlt, wird mit Geld gekauft, welches nicht nur nicht in des Bezahrenden Besitz, sondern meistens selbst nicht in des Bankhauses Besitz ist, indem von diesem alles Geld bis auf den gewöhnlichen Reservefond an andere Personen ausgeliehen ist. Wir erwähnten eben vorher die imaginäre Voraussetzung, daß alle Leute mit einem Bankhause, und zwar mit einem und demselben, in Geschäftsverbindung ständen und daß die Zahlungen ganz allgemein durch Anweisungen vermittelt würden. In solchem ideellen Falle würde nirgendwo Geld sich vorfinden als nur im Besitze des Bankhauses, welches dann ebenfalls mit Sicherheit dasselbe ganz weggeben könnte, durch Verkauf nach dem Metallwerthe oder mittelst Ausleihung, um im Austausch gegen Waaren oder ausländische Sicher-

heiten außer Landes gesandt zu werden. Obschon nun in solchem Falle in einem Lande kein Geld im Umlaufe, ja schließlich vielleicht überhaupt nicht vorhanden bliebe, so würde dennoch Geld nach wie vor angeboten und Waaren damit gekauft werden. Man würde fortfahren sein Einkommen und Capital in Geld zu berechnen und seine gewöhnlichen Einkäufe mit Anweisungen auf den Empfang von etwas bezahlen, was buchstäblich aufgehört hat vorhanden zu sein. Hierbei würde ganz und gar nichts zu beklagen sein, so lange das Geld bei seinem Verschwinden einen völlig entsprechenden Werth in anderen Dingen zurückgelassen hat, anwendbar zur etwa verlangten Wiederbezahlung an diejenigen, welchen das Geld ursprünglich gehört hat.

Bei der Bezahlung durch Anweisungen werden indeß jedenfalls die Käufe, wenn auch nicht mit Geld im Besitz des Käufers, doch mit solchem Gelde gemacht, worauf er ein Recht hat. Er kann aber auch Ankäufe machen mit einem Geld, welches künftig zu erhalten er erwartet, oder gar nur zu erwarten vorgibt. Er kann Waaren erhalten gegen seine zu einer späteren Zeit zahlbaren Accepte oder gegen seine Verschreibung oder gegen einen einfachen Buchcredit, d. h. auf das bloße Versprechen hin bezahlen zu wollen. Alle diese Käufe haben genau dieselbe Einwirkung auf die Preise, als wenn sie mit baarem Gelde beschafft wären. Der Betrag der Kaufbefähigung, die jemand in Ausübung bringen kann, besteht aus allem Gelde, welches er besitzt oder man ihm schuldig ist, und aus seinem ganzen Credit. Die Gesammtheit dieser Befähigung auszuüben, dazu findet er nur unter besonderen Umständen einen ausreichenden Beweggrund, aber er besitzt sie stets. Der Theil nun, welchen er davon zu einer bestimmten Zeit in Ausübung bringt, ist das Maß der Einwirkung, welche er auf die Preise ausübt.

Man nehme an, daß jemand in Erwartung, ein Artikel werde im Preise steigen, sich entschließt, nicht nur alle seine disponiblen Gelder darin anzulegen, sondern auch auf seinen Credit so viel davon zu nehmen als er von den Producenten oder Importeurs, nach deren Meinung von seinen Hilfsquellen, zu erhalten im Stande ist. Jeder muß einsehen, daß er durch solches Verfahren eine größere Einwirkung auf den betreffenden Preis ausübt als wenn er seine Käufe auf das Geld, das er wirklich im Besitz hat, beschränken würde. Er verursacht eine Nachfrage nach dem Artikel zum vollen Belauf seines Geldes und seines Credits zusammengenommen, und steigert den Preis im entsprechenden Verhältniß. Und diese Wirkung wird hervorgebracht, ohne daß deshalb eines der Papiere, welche man als Ersatzmittel des Geldes bezeichnet, ausgestellt wäre, ohne daß das Geschäft einen Wechsel oder die Ausgabe einer einzigen Banknote veranlaßt hätte. Anstatt eines bloßen Buchcredits hätte

der Käufer einen Wechsel für den Betrag ausstellen oder die Waaren mit Banknoten bezahlen können, die er zu diesem Behufe von einem Bankhause entliehen hätte, indem er im letzteren Falle den Kauf nicht auf seinen eigenen Credit beim Verkäufer, sondern auf des Bankhauses Credit beim Verkäufer und auf seinen eigenen Credit beim Bankhause beschafft hätte. Falls er so verfahren wäre, würde er eine eben so große Einwirkung auf die Preise ausgeübt haben als durch einen einfachen Kauf zum nämlichen Betrage auf Buchcredit, aber auch keine größere Einwirkung. Der Credit an sich, nicht die Form und die Weise, wie er gewährt wird, ist die wirksame Ursache.

§. 3. Die Neigung des handeltreibenden Publicums seine Nachfrage nach Waaren zu erweitern, indem es seinen Credit im ganzen Umfange oder doch zum großen Theil als Kaufbefähigung benutzt, hängt von seiner Erwartung des zu machenden Gewinnes ab. Sobald eine allgemeine Meinung aufkommt, daß der Preis eines Artikels in Folge einer Extra-Nachfrage, einer ungünstigen Ernte, von Einfuhrhindernissen oder irgend einer anderen Ursache vermuthlich in die Höhe gehen werde, zeigt sich bei Kaufleuten eine Neigung ihre Vorräthe zu vergrößern, um aus dem erwarteten Steigen einen Gewinn zu ziehen. Diese Neigung hat nun selbst die Tendenz grade die Wirkung hervorzubringen, welche sie ins Auge faßt, nämlich ein Steigen der Preise; und wenn das Steigen bedeutend und fortschreitend ist, so werden andere Speculanten herbeigezogen, welche, so lange die Preise nicht angefangen haben wieder zu sinken, an der Meinung festhalten, dieselben würden noch weiter steigen. Diese bewirken durch fernere Käufe eine fernere Steigerung. Auf diese Weise wird das Steigen der Preise, wozu es ursprünglich einige vernünftige Gründe gab, oftmals lediglich durch die Speculationskäufe zu einer Höhe getrieben, die ganz bedeutend das Maß überschreitet, welches die ursprünglichen Gründe rechtfertigen durften. Nach Verlauf einiger Zeit fängt man an dies zu bemerken; das Steigen der Preise hört auf und die Inhaber der Waare wollen gerne verkaufen, weil sie meinen, es sei Zeit ihre Gewinne zu realisiren. Alsdann beginnen die Preise zu sinken und die Inhaber drängen sich an den Markt, um einen noch größeren Verlust zu vermeiden; da aber wenige geneigt sein werden auf einem im Sinken begriffenen Markt zu kaufen, so fällt der Preis viel plötzlicher als er gestiegen ist. Diejenigen, welche zu höheren Preisen gekauft haben als eine verständige Berechnung rechtfertigte und durch den Umschwung überrascht sind, bevor sie realisiren konnten, haben den Verlust zu tragen, nach Verhältniß des Grades des Sinkens und

der Quantität des Artikels, welche sie besitzen oder zu bezahlen sich verpflichtet haben.

Alle diese Wirkungen könnten nun allerdings auch in einem mit dem Credit unbekanntem Gemeinwesen eintreten; die Preise gewisser Artikel könnten auch dort in Folge von Speculation zu einer übertriebenen Höhe steigen und dann plötzlich wieder sinken. Wenn es aber keinen Credit gäbe, so könnte dies schwerlich in Betreff der Waaren im allgemeinen vorkommen. Wenn alle Käufe mit baarem Gelde beschafft würden, so müßte die Bezahlung der höheren Preise für einige Artikel eine ungewöhnliche Proportion des Geldes des Gemeinwesens zu den Märkten für diese Artikel heranziehen, also dasselbe von einer anderen Classe von Artikeln abziehen und so deren Preise herabdrücken. Es ist richtig, daß das so entstehende Vacuum durch vermehrte Schnelligkeit des Umlaufes theilweise ausgefüllt werden könnte; und auf diese Weise wird auch wirklich zur Zeit der Speculationsthätigkeit das Geld eines Gemeinwesens vermehrt, weil die Leute wenig Geld bei sich behalten, sondern sich beeilen, es nach dem Empfange so bald als möglich zu einer verlockenden Speculation wieder auszugeben. Diese Hilfsquelle ist jedoch beschränkt; im ganzen genommen, kann man nicht, wenn die Menge des Geldes die nämliche bleibt, mehr für einige Dinge ausgeben, ohne zugleich weniger für andere zu verausgaben. Was die Leute mit baarem Gelde zu thun nicht im Stande sind, das können sie aber mittelst einer Ausdehnung des Credits ausrichten. Wenn Leute an den Markt gehen und mit Geld kaufen, welches sie später zu erhalten hoffen, so gehen sie zu Werke auf Grund eines unbeschränkten, nicht eines beschränkten Fonds. Eine so unterstützte Speculation kann sich auf jede beliebige Zahl von Artikeln einlassen, ohne den regelmäßigen Geschäftsgang in anderen zu stören; sie könnte sogar alle Waaren auf einmal umfassen. Man kann sich vorstellen, daß bei einem epidemischen Anfall der Spielwuth sämtliche Händler, anstatt den Fabricanten und Producenten nur ihre gewohnten Aufträge zu ertheilen, anfangen alles aufzukaufen, was sie sich von den betreffenden Waaren verschaffen könnten, so weit als ihr Geld und ihr Credit reichen wollen. Alle Preise würden gemein steigen, selbst wenn keine Vermehrung des Geldes, kein Papiercredit stattfände, sondern lediglich eine Ausdehnung der Käufe auf Buchcredite. Nach einiger Zeit würden jedoch diejenigen, welche gekauft haben, zu verkaufen wünschen und die Preise dann von ihrer Höhe herabstürzen.

Dies ist der ideelle äußerste Fall einer sogenannten Handelskrisis. Von einer eintretenden Handelskrisis spricht man dann, wenn eine große Anzahl von Kaufleuten und sonst beim Handel Bethhei-

ligen auf einmal eine Schwierigkeit findet oder befürchtet, ihren Verbindlichkeiten nachzukommen. Der gewöhnlichste Fall einer solchen allgemeinen Verlegenheit ist das Zurückgehen der Preise, nachdem diese durch einen starken und auf viele Artikel sich erstreckenden Speculationsgeist in die Höhe getrieben worden. Ein Ereigniß, welches Erwartungen auf steigende Preise hervorruft (wie die Eröffnung eines neuen fremden Marktes oder gleichzeitige Anzeichen eines Ausfalles in den Zufuhren mehrerer bedeutender Handelsartikel), bringt die Speculation in verschiedenen leitenden Geschäftszweigen gleichzeitig in Bewegung. Die Preise steigen und die Inhaber von Vorräthen realisiren große Gewinne, oder scheinen doch die Macht zu haben dies zu thun. Bei gewissen Zuständen der öffentlichen Meinung locken solche Beispiele rascher Vergrößerung des Vermögens zahlreiche Nachahmer herbei und die Speculation geht nicht nur weit darüber hinaus, was durch die ursprünglichen Gründe, um ein Steigen der Preise zu erwarten, gerechtfertigt war, sondern dehnt sich auch auf solche Artikel aus, bei denen ein solcher Grund überhaupt gar nicht vorhanden gewesen ist; diese steigen nun ebenfalls wie die übrigen, sobald die Speculation sich ihrer bemächtigt. In Perioden dieser Art tritt eine bedeutende Ausdehnung des Credits ein. Nicht nur benutzen alle, welche die Ansteckung mit ergreift, ihren Credit viel freier als früher, sondern sie haben auch wirklich mehr Credit, weil sie ungewöhnlichen Gewinn zu machen scheinen und weil allgemein eine sorglose und wagende Stimmung vorherrscht, welche die Leute geneigt macht, in größerem Maße als zu anderen Zeiten Credit sowohl zu gewähren als auch selbst in Anspruch zu nehmen, so wie auch solchen Personen Credit zu geben, die kein Anrecht darauf haben. Auf diese Weise stiegen in dem oftgenannten Speculationsjahre 1825 und in verschiedenen anderen Perioden im Laufe unseres Jahrhunderts die Preise vieler der hauptsächlichsten Handelsartikel sehr bedeutend, ohne ein Sinken anderer Artikel, so daß man mit Grund behaupten konnte, die Preise im allgemeinen seien gestiegen. Sobald nun nach einem solchen Steigen die Reaction eintritt und die Preise zu sinken anfangen, wenn auch zuerst nur durch das Verlangen der Inhaber zu realisiren, so hören die Speculationskäufe auf. Wäre dies aber alles, so würden die Preise nur bis zu dem Niveau fallen, von welchem ab sie gestiegen sind, oder bis zu dem Punkte, welcher durch das Verhältniß des Verbrauches und der Versorgung gerechtfertigt ist. Sie sinken jedoch viel tiefer; denn wie es damals, als die Preise im Steigen waren und jedermann anscheinend ein Vermögen machte, leicht war, zu jedem Betrage Credit zu erhalten, so ist es jetzt, wo jedermann zu verlieren scheint und manche ihre Zahlungen einstellen, mit Schwierig-

feit verbunden, daß selbst Firmen von bekannter Solidität auch nur denjenigen Credit erhalten, an den sie gewöhnt sind und dessen Entbehrung ihnen die größte Verlegenheit bereitet. Weil alle Händler Verbindlichkeiten zu erfüllen haben und niemand sich sicher fühlt, daß derjenige Theil seiner Mittel, welchen er anderen anvertrauet hat, ihm zur rechten Zeit zu Gebote stehen werde, so mag auch niemand sein verfügbares Geld weggeben oder fällige Forderungen der Art aufschieben. Zu diesen begründeten Betrachtungen kommt nun in extremen Fällen ein panischer Schrecken hinzu, der eben so unverständig ist als die vorangegangene übertriebene Zuversicht; Geld wird auf ganz kurze Zeit zu fast irgend welchem noch so hohem Zinsfuß gesucht und Waarenverkäufe gegen unmittelbare Zahlung geschehen mit noch so großen Opfern. Auf solche Weise fallen während eines commerciellen Umschwunges die Preise im allgemeinen fast eben so tief unter ihr gewöhnliches Niveau als sie während der vorhergehenden Speculationsperiode über demselben gestanden haben. Das Sinken eben so wie das Steigen entsprang nicht aus einem Umstande, welcher das Geldwesen berührte, sondern aus dem Zustande des Credits — einer ungewöhnlich ausgedehnten Anwendung des Credits in der ersteren Periode und der darauf folgenden bedeutenden Verringerung desselben, welche jedoch nie bis zu einem völligen Aufhören des Credits sich erstreckt.

Es ist übrigens nicht durchgehend richtig, daß der für eine Handelskrisis charakteristischen Einziehung des Credits eine außerordentliche und unverständige Ausdehnung vorangegangen sein müsse. Es gibt hierfür auch andere Ursachen. Ein Beispiel hiervon liefert die Krisis von 1847, der keine besondere Ausdehnung des Credits und keine Speculationen vorangingen, außer denjenigen in Bezug auf Eisenbahnactien, welche freilich in manchen Fällen sehr übertrieben, allein — da sie zumeist mit demjenigen Theil der Geldmittel betrieben wurden, deren Verlust die Speculanten vertragen konnten — doch nicht dazu angethan waren, einen so weithin reichenden Ruin zu bewirken, wie er aus starken Preisschwankungen der hauptsächlichsten Handelsartikel hervorgeht. Die Krisis von 1847 gehörte zu einer anderen Classe mercantiler Erscheinungen. Es kommt mitunter ein Zusammentreffen von Umständen vor, welche dahin wirken dem Reichthum (Geldmarkt) einen beträchtlichen Theil des Capitals, das ihn gewöhnlich versorgt, zu entziehen. In dem in Rede stehenden Falle waren solche Umstände: die bedeutenden Zahlungen an das Ausland, verursacht durch hohe Baumwollenpreise und eine in solchem Umfange nie vorgekommene Einfuhr von Nahrungsmitteln, dazu die fortwährenden Anforderungen an das umlaufende Capital des Landes durch Eisenbahn-

Einzahlungstermine und durch Anleihen abseiten einiger Eisenbahngesellschaften, beides zu dem Behufe, die einbezahlten Beträge in stehendes Capital umzuwandeln und fernerem Ausleihen zu entziehen. Diese verschiedenen Anforderungen fielen, wie es bei solchen Veranlassungen immer der Fall ist, hauptsächlich dem Leihmarkt zur Last. Ein bedeutender, obschon nicht der größte Theil der eingeführten Nahrungsmittel ward aus dem Ergebniß einer Regierungsanleihe bezahlt. Die Extrazahlungen, welche Käufer von Korn und Baumwolle so wie Eisenbahnactionäre zu leisten sich genöthigt fanden, wurden mit ihrem eigenen baaren Reservefonds oder mit Geld, das zu diesem Zwecke erhoben worden, berichtet. Nach der ersten Voraussetzung wurden die Zahlungen beschafft, indem man Depositen-gelder aus den Bankhäusern einzog und so einen Theil der Zuflüsse abschchnitt, welche den Leihmarkt versorgen; bei der zweiten Voraussetzung geschahen sie durch directe Bezüge vom Leihmarkt, entweder durch den Verkauf von Sicherheiten oder durch Aufnahme von Geldern gegen Zinsen. Diese Combination einer ganz neuen Nachfrage nach Darlehen mit einer Beschränkung des dazu verfügbaren Capitals trieb den Zinsfuß in die Höhe und machte es unmöglich anders als auf die allerbesten Sicherheiten Geld geliehen zu erhalten. Einige Handlungshäuser, welche durch einen unvorsichtigen und unkaufmännischen Geschäftsbetrieb ihr Capital so festgesteckt hatten, daß es ihnen zeitweilig oder auch auf die Dauer nicht nützen konnte, kamen demnach außer Stande über jene beständige Erneuerung des Credits, welche sie bis dahin befähigt hatte sich aufrecht zu halten, zu verfügen. Diese Handlungshäuser stellten ihre Zahlungen ein; ihr Fallissement berührte mehr oder minder stark viele andere Firmen, die auf jene sich verlassen hatten. Wie in solchem Fall gewöhnlich, begann alsdann allgemeines Mißtrauen, so zu sagen ein panischer Schrecken, um sich zu greifen und dürfte eine gleiche Verwüstung des Credits wie im Jahre 1825 hervorgebracht haben, hätten nicht Umstände, die wir fast als zufällige bezeichnen können, einer ganz einfachen Regierungsmaßregel (die Suspension der Bankacte von 1844) die glückliche Macht verliehen, den Schrecken zu beschwichtigen, worauf jene Maßregel an sich betrachtet eigentlich gar keinen Anspruch hatte \*).

\*) Die schwierige Geschäftslage des Jahres 1864, die jedoch nicht zu einer eigentlichen Handelskrisis wurde, entsprang im wesentlichen denselben Ursachen. Beträchtliche Zahlungen für zu hohen Preisen eingeführte Baumwolle und bedeutende Capitalsanlagen in neuen Bank- und anderen Actienunternehmungen entzogen im Verein mit Anlehensoperationen fremder Regierungen dem Leihmarkte so große Beträge, daß die Höhe des Wechseldisconts bis auf neun Percente stieg.



§. 4. Indem nun die allgemeine Einwirkung des Credits auf die Preise der geschilderten Art ist, ergibt sich von selbst, daß wenn eine besondere Weise oder Form des Credits geeignet ist, mehr als andere auf die Preise einzuwirken, dies nur dadurch geschehen kann, daß sie für die Vielfältigung der Creditgeschäfte überhaupt größere Leichtigkeit oder Ermunterung gibt. Wenn Banknoten oder Wechsel einen größeren Einfluß auf Preise äußern als Buchcredite, so rührt dies nicht von irgend einer Verschiedenheit in den Geschäften selbst her, welche ihrer Natur nach durchaus dieselben bleiben, mögen sie auf die eine oder auf die andere Weise stattfinden, sondern es muß seinen Grund darin haben, daß mehr Geschäfte gemacht werden. Können wir annehmen, daß der Credit in ausgedehnterem Maße zum Kaufen benutzt werden wird, wenn Banknoten oder Wechsel die angewendeten Mittel sind als wenn der Credit durch bloßes Inrechnungstellen gegeben wird, so ist nur in diesem Maße und nicht weiter Grund vorhanden, dem ersteren eine größere Macht in Bezug auf die Preise zuzuschreiben als dem letzteren.

Es zeigt sich nun auch, daß solche Unterscheidung einigermaßen begründet ist. So weit das einzelne Geschäft in Betracht kommt, macht es keinen Unterschied für die Einwirkung auf die Preise, ob A. von B. Waaren auf einfachen Credit hin kauft, oder dafür einen Wechsel ausstellt, oder sie mit Banknoten bezahlt, die ein Bankhaus C. ihm geliehen hat. Der Unterschied liegt in dem darauf folgenden Stadium. Wenn A. die Güter auf Buchcredit gekauft hat, so gibt es keine leichte und bequeme Weise, wie B. die Schuld des A. als Mittel gebrauchen kann um seinen eigenen Credit auszudehnen. Den Credit, welchen er hat, verdankt er der Meinung von seiner Zahlungsfähigkeit im allgemeinen; er kann nicht einer dritten Person A.'s Schuld als eine Sicherheit für geliehenes Geld oder gekaufte Waaren speciell verpfänden. Wenn A. ihm aber zu dem Betrage einen Wechsel ausgestellt hat, kann er diesen discountirt erhalten, was auf dasselbe hinauskommt als wenn er auf seinen und A.'s Credit Geld leiht; oder er kann den Wechsel für Waaren in Zahlung geben, was dasselbe ist als wenn er auf den nämlichen vereinten Credit Waaren erhält. In jedem von beiden Fällen findet ein zweites Creditgeschäft statt, welches sich auf das erste begründet und nicht stattgefunden hätte, wenn das erstere ohne Dazwischenkunft eines Wechsels vor sich gegangen wäre. Auch brauchen die Geschäfte damit nicht zu schließen. Der Wechsel kann auf's neue discountirt und auf's neue für Waaren in Zahlung gegeben werden, bevor er selbst zur Zahlung präsentirt wird. Auch würde es nicht richtig sein, zu behaupten, daß diese auf einander folgenden Inhaber, wenn sie nicht den Wechsel gehabt hätten, ihren Zweck durch Kauf von Waaren

auf ihren eigenen Credit bei den Verkäufern hätten erreichen können. Sie mögen nicht insgesammt Leute von Credit gewesen sein, oder sie können ihren eigenen Credit bereits so angespannt haben als es nur gehen wollte. Und jedenfalls kann man sowohl Geld als Waaren leichter auf den Credit zweier Personen erhalten als auf den Einer Person. Niemand dürfte behaupten, daß es für einen Kaufmann eine eben so leichte Sache sei, 1000 Pfd. St. auf seinen eigenen Credit geliehen zu erhalten, als einen Wechsel des nämlichen Belaufes, wenn der Bezogene von bekannter Zahlungsfähigkeit ist, in Discout zu geben.

Wenn wir nun annehmen, daß A., anstatt einen Wechsel auszustellen, von einem Bankhause C. ein Darlehen in Banknoten empfängt und mit diesen an B. die Waaren bezahlt, so werden wir finden, daß der Unterschied noch größer ist. B. ist nun auch von dem Discoutenten unabhängig; A.'s Wechsel würde nur von denen in Zahlung genommen sein, welche mit seinem Rufe hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit bekannt waren, aber ein Bankhaus genießt beim Publicum im allgemeinen Vertrauen und seine Noten werden von jedermann, wenigstens in der Nachbarschaft, in Zahlung angenommen. Es geht hiermit so weit, daß nach einem Herkommen, das gesetzliche Kraft erlangt hat, Zahlung in Banknoten für den Bezahlenden eine vollständige Abtragung der Schuld ist, wogegen wenn er mit einem Wechsel bezahlt hat, er für die Schuld verhaftet bleibt, falls die Person, auf welche der Wechsel gezogen ist, denselben beim Fälligwerden nicht bezahlen kann. B. kann daher die ganze erhaltene Summe in Banknoten verausgaben, ohne seinen eigenen Credit irgend mit in's Spiel zu bringen; die Befähigung, welche er vorher besaß, Waaren auf Buchcredit zu erhalten, verbleibt ihm ungeschmälert, neben der neuen Kaufbefähigung, welche ihm der Besitz der Noten verschafft. Dieselbe Bemerkung gilt für jede Person, in deren Hände nach und nach die Noten gelangen. Nur der erste Inhaber A., der seinen Credit benutzte, um die Noten als ein Darlehen vom Bankhause zu erhalten, kann möglicher Weise den Credit, den er in anderen Kreisen besaß, dadurch verkürzt finden; und selbst, was ihn anlangt, ist dies nicht wahrscheinlich; obschon nämlich rationeller Weise, und wenn alle seine Umstände bekannt wären, jeder schon gemachte Anspruch an seinen Credit um eben so viel seine Befähigung, mehr auf seinen Credit zu erhalten, verringern sollte, so kommt in der Praxis doch häufiger das Gegentheil vor, und daß Einer ihm trauet, gilt als ein Grund, weshalb auch andere ihm mit Sicherheit trauen dürfen.

Es geht hieraus also hervor, daß Banknoten ein wirksameres Instrument sind, Preise steigen zu machen, als Wechsel, und diese

wieder wirksamer als Buchcredite. Daraus, daß eine gewisse Art des Credits mehr benutzt werden kann, folgt aber nicht, daß sie auch mehr benutzt werden wird. Wenn der Stand des Geschäfts keine besondere Verlockung darbietet bedeutende Käufe auf Credit zu machen, so werden Kaufleute nur einen kleinen Theil ihrer Creditmacht benutzen, und es wird nur eine Frage der Bequemlichkeit sein, ob der Theil, den sie davon benutzen, in der einen oder in der andern Form genommen wird. Erst dann, wenn die Verhältnisse der Märkte und die Stimmung der Börse in vielen Leuten das Verlangen hervorruft, ihren Credit bis zu einer ungewöhnlichen Ausdehnung anzuspannen, entfalten sich die charakteristischen Eigenschaften der verschiedenen Formen des Credits. Ein Credit, der schon in der Form von Buchschulden bis aufs äußerste angespannt ist, gestattet noch eine große Ausdehnung vermittelt Wechsel, und eine noch größere vermittelt Banknoten. Ersteres, weil so jeder Verkäufer, außer seinem eigenen Credit, durch den Credit, welchen er selbst anderen gegeben hat, befähigt wird, für sich eine weitere Kaufbefähigung zu schaffen; das zweite, weil der Credit des Bankhauses beim Publicum überhaupt, gleichsam in Noten ausgemünzt (wie die edlen Metalle in kleine Geldstücke ausgemünzt werden, um leichter transportirt werden zu können und um theilbar zu werden), in den Händen jedes folgenden Inhabers eben so viele neue Kaufbefähigung verleiht, und diejenige vermehrt, welche derselbe schon vorher aus seinem eigenen Credit entnehmen konnte. — Wir wollen das Sachverhältniß noch auf andere Weise darlegen. Eine einzelne Ausübung der Creditbefähigung in der Form des Buchcredits gibt nur die Begründung eines einzelnen Kaufs; wenn ein Wechsel ausgestellt wird, kann der nämliche Theil Credit für so viele Käufe dienen als wie viele Male der Wechsel in andere Hände übergeht; jede emittirte Banknote dagegen macht den Credit des Bankhauses zu einem entsprechenden Kaufmittel in den Händen aller auf einander folgenden Inhaber, ohne die Mittel, welche sie auf Grund ihres eigenen Credits zum Kaufen besitzen mögen, zu schwächen. Credit hat, kurz gefaßt, genau dieselbe Kaufbefähigung wie Geld, und so wie Geld in Bezug auf die Preise nicht einfach nach Proportion seines Betrages zählt, sondern nach einem Betrage, multiplicirt mit der Zahl der Male, daß es in andere Hände übergeht, eben so verhält es sich mit dem Credit; auch Credit ist, wenn von Hand zu Hand übertragbar, in dem gedachten Verhältniß mächtiger als solcher Credit, der nur Einen Kauf beschafft.

§. 5. Alle diese Kaufbefähigung wirkt jedoch auf die Preise nur in der Proportion ein als sie wirklich benutzt wird; die Wirkung wird demnach nur beim Eintreten von Umständen empfunden,

welche darauf berechnet sind zu einem ungewöhnlich ausgedehnten Gebrauche des Credits zu führen. Beim Eintreten solcher Umstände, d. h. in Speculationszeiten, kann, wie mir scheint, nicht in Abrede gestellt werden, daß ein höheres Steigen der Preise zu erwarten ist, wenn die Speculationskäufe mit Banknoten beschafft werden als wenn sie durch Wechsel vermittelt werden, und höher bei dieser Bezahlungsweise als wenn das Kaufen auf Buchcredit geschieht. Es ist dies indessen von weit geringerer praktischer Wichtigkeit als man sich zuerst vorstellen möchte, weil in Wirklichkeit in der großen Mehrzahl der Fälle Speculationskäufe weder mit Banknoten noch Wechseln, sondern fast ausschließlich mittelst Buchcredite bewerkstelligt werden. „Gesuche an die Bank von England, die Discontirung auszudehnen,“ bemerkt die angesehenste Autorität in solchen Angelegenheiten (und das nämliche muß auch hinsichtlich der Gesuche an andere Banken zutreffen) „kommen selten oder so gut wie gar nicht vor beim Beginn oder Fortgang ausgedehnter Speculationen in Waaren. Diese werden meistens, wenn nicht durchgängig, Anfangs auf Credit für die bei den verschiedenen Geschäftszweigen übliche Zeitdauer unternommen, indem sich so für die sich darauf Einlassenden keine unmittelbare Nothwendigkeit ergibt, über ihr eigenes verfügbares Capital hinaus so viel anzuleihen als sie zu dem Zwecke gebrauchen. Dies gilt insbesondere für speculative Waarenkäufe an Ort und Stelle, mit der Absicht die Artikel wieder zu verkaufen. Diese bilden aber meistens den kleineren Theil der Creditverbindlichkeiten. Bei weitem die meisten Speculationen, welche im Hinblick auf ein Steigen der Preise unternommen werden, sind solche, welche Einfuhren von auswärts ins Auge gefaßt haben. Die nämliche Bemerkung ist anwendbar auf die Ausfuhr von Waaren, wenn ein bedeutender Theil derselben auf Credit der Verschiffer oder ihrer Consignatäre geschieht. So lange die Umstände die Aussicht auf ein günstiges Resultat darbieten, erhält sich im allgemeinen der Credit der Betheiligten. Wenn einige derselben zu realisiren wünschen, so sind andere mit Capital und Credit da, sie zu ersetzen; und wenn die Ereignisse die Gründe, auf welche hin die Speculationsgeschäfte unternommen wurden, vollständig rechtfertigen, also zu rechter Zeit Verkäufe zur Consumtion zulassen, um das darin angelegte Capital wieder zu ersetzen, so kommt keine ungewöhnliche Nachfrage nach anzuleihendem Capital vor, um jene Geschäfte durchzuführen. Nur dann, wenn durch die wechselnden Vorgänge der Politik oder den Ausfall der Ernten oder andere unerwartete Vorfälle die an den Markt kommenden Vorräthe sich als den wahrscheinlichen Bedarf überschreitend ausweisen und darauf hin ein Sinken der Preise erfolgt, tritt eine

vermehrte Nachfrage nach Capital ein; der Börsendisconto steigt und das Andrängen zur Bank von England, um Wechsel discountirt zu erhalten, nimmt zu<sup>\*)</sup>). Die Vermehrung der Banknoten und anderer übertragbarer Creditpapiere begleitet also und erleichtert die Speculation meistens nicht, sondern kommt hauptsächlich erst dann ins Spiel, wenn ein Umschwung eintritt und Verlegenheiten sich fühlbar zu machen anfangen.

Von der außerordentlichen Höhe, zu welcher Speculationsgeschäfte auf den Grund bloßer Buchcredite getrieben werden können, ohne daß das Geldwesen einen Zuwachs erhält, werden sehr wenige Leute eine Vorstellung haben. Herr Tooke bemerkt hierüber<sup>\*\*)</sup>): „Die Kaufbefähigung von Personen, welche Capital und Credit besitzen, übertrifft bei weitem alles, was diejenigen, welche von Speculationsgeschäften keine praktische Kenntniß haben, sich nur vorstellen können. Wenn jemand, der im Rufe steht für sein regelmäßiges Geschäft hinlängliches Capital zu besitzen und sich in seinem Geschäfte eines guten Crediten erfreut, eine sanguinische Ansicht faßt von dem zu erwartenden Steigen des Preises eines Artikels, mit dem er zu thun hat, und beim Beginne so wie im Fortgange seiner Speculation durch Umstände begünstigt wird, so kann er, im Vergleich mit seinem Capital, Käufe bis zu einer wahrhaft erstaunlichen Ausdehnung ausführen“. Herr Tooke bestätigt diese Aufstellung durch einige bemerkenswerthe Beispiele:

„Unter den anfänglichen Speculanten auf ein Steigen der Theepreise, in Folge des Streites mit China im Jahre 1839, befanden sich mehrere Gewürzkrämer und Theehändler. Es herrschte im Geschäfte die allgemeine Neigung, sich mit dem Artikel gehörig zu versorgen, d. h. auf einmal eine solche Quantität davon anzuschaffen, welche für die wahrscheinliche Nachfrage der Kunden auf mehrere Monate zu genügen schien. Einige derselben indeß, sanguinischer und wagender als die übrigen, benutzten ihren Credit bei den Importeurs und Großhändlern, um Quantitäten des Artikels anzukaufen, weit über die zu erwartende Nachfrage in ihrem Geschäfte hinaus. Da die Käufe anfangs anscheinend, und vielleicht auch wirklich, nur zu erlaubten Zwecken und innerhalb der Grenzen ihres regelmäßigen Geschäftes stattfanden, waren die Betheiligten in der Lage, ohne die Bedingung irgend eines Depositums kaufen zu können, wogegen von Leuten, die als Speculanten bekannt sind, verlangt wird, daß sie 2 Pfd. St. per Kiste im voraus bezahlen, um jeden wahrscheinlichen Preisunterschied zu decken, der vor dem Ablauf der Zahlungsfrist (welche für diesen Artikel drei Monate

\*) Tooke's History of Prices, vol. IV., pp. 125—6.

\*\*\*) Inquiry into the Currency Principle, pp. 79; 136—8.

ist) eintreten könnte. Ohne die Auslage auch nur eines einzigen Pfennigs wirklichen Capitals oder Geldes in irgend einer Gestalt machten sie Käufe in beträchtlicher Ausdehnung; und mit dem Gewinne, den sie beim Wiederverkauf eines Theiles dieser Ankäufe realisirten hatten, waren sie im Stande, die Einschüsse bei ferneren Quantitäten zu bezahlen, wie dies erforderlich wurde, als die Ausdehnung ihrer Käufe die Aufmerksamkeit auf sich zog. Auf diesem Wege ging die Speculation bei steigenden Preisen (100 Percent und darüber) immer weiter, bis dicht vor dem Ablauf des Zahlungstermines; und wenn damals die Umstände so gewesen wären, um die zu einer Zeit herrschende Ansicht zu rechtfertigen, daß nämlich alle kommenden Zufuhren würden abgeschnitten werden, so hätten die Preise noch mehr in die Höhe gehen, keinesfalls aber zurückgehen können. In solchem Falle hätten die Speculanten, wenn auch nicht den ganzen gehofften Gewinn, doch eine recht hübsche Summe realisiren können, welche sie in den Stand gesetzt hätte ihr Geschäft bedeutend auszudehnen oder sich auch gänzlich daraus zurückzuziehen, mit dem Rufe, ihr Vermögen durch großen Scharfsinn erworben zu haben. Allein statt dieses günstigen Resultats traf es sich, daß zwei oder drei aus fremden Schiffen eingenommene Theeladungen bei ihrer Ankunft wider Erwarten zur Einverzollung zugelassen wurden, und fernere indirecte Verschiffungen standen zu erwarten. Auf solche Weise ward der Vorrath über die Berechnung der Speculanten hinaus vergrößert und zu gleicher Zeit hatte der Verbrauch wegen der hohen Preise abgenommen. Es trat natürlich für den Artikel eine starke Reaction ein; die Speculanten waren außer Stande anders zu verkaufen als mit solch einem Opfer, daß sie ihre Verbindlichkeiten nicht erfüllen konnten, und mehrere mußten demgemäß ihre Zahlungen einstellen. Unter diesen ward einer genannt, der mit einem in seinem Geschäfte fest angelegten Capital von nicht über 1200 Pfd. St. es zum Ankaufe von 4000 Kisten gebracht hatte, zum Werthe von über 80,000 Pfd. St., worauf der Verlust ungefähr 16,000 Pfd. St. betrug."

„Ein anderes Beispiel geben die Vorgänge im Getreidegeschäft zwischen 1838 und 1842. Hier kam der Fall vor, daß jemand, der (wie sich bei der späteren Prüfung seiner Angelegenheiten herausstellte) beim Beginne seines Speculationstreibens im Besitze eines Capitals von nicht über 5000 Pfd. St. war, anfänglich und in der Fortsetzung seiner Operationen vom Glück begünstigt, es verstanden hatte Käufe von solch einem Umfange zu machen, daß bei seiner schließlichen Zahlungseinstellung seine Verbindlichkeiten zwischen 500,000 und 600,000 Pfd. St. betrugen! Es könnten andere Beispiele von Leuten angeführt werden, welche ohne alles Capital, nur durch

Hilfe des Credits in den Stand gesetzt wurden, während die Gestaltung des Marktes ihren Ansichten günstig war, Ankäufe zu einem sehr großen Belaufe zu machen."

„Es möge dabei bemerkt werden, daß diese Speculationen, welche enorme Ankäufe mit wenig oder gar keinem Capital in sich schlossen, in den Jahren 1839 und 1840 vor sich gingen, als der Geldmarkt sich in seinem eingezogensten Zustande befand oder, wie man es auch bezeichnet, die größte Knappheit des Geldes stattfand."

Obgleich aber das hauptsächlichste Instrument für Speculationskäufe im Buchcredit liegt, so dürfte doch nicht in Abrede zu stellen sein, daß in Perioden der Speculation in der Menge sowohl der Wechsel als der Banknoten eine Vermehrung stattfindet. Diese Vermehrung tritt freilich, so weit Banknoten in Betracht kommen, kaum jemals in dem ersten Stadium der Speculation ein; denn wie Herr Tooke bemerkt, Vorschüsse der Bankhäuser werden nicht nachgesucht um zu kaufen, sondern um die Waaren anhalten zu können, ohne verkaufen zu müssen, sobald der gewöhnliche Credittermin abgelaufen und der hohe Preis, auf den man rechnet, noch nicht eingetreten ist. Die von Herrn Tooke erwähnten Theespeculanten konnten ihre Speculation nicht über die drei Monate hinaus treiben, welche den gewöhnlichen Termin des Credits in ihrem Geschäfte bilden, wenn sie nicht im Stande waren Vorschüsse von Bankhäusern zu erhalten; diese würden sie vermuthlich haben erlangen können, wenn die Erwartung eines Steigens des Preises noch fortgedauert hätte.

Weil also Credit in der Gestalt von Banknoten ein mächtigeres Instrument ist als Buchcredit, um Preise in die Höhe zu bringen, so kann eine unbeschränkte Freiheit bei Benutzung dieses Instruments dazu beitragen, das Speculationssteigen der Preise zu verlängern und zu verstärken, und deshalb auch den darauf erfolgenden Rückgang zu erschweren. In welchem Grade aber wird dies geschehen? welche Wichtigkeit dürfen wir dieser Möglichkeit beilegen? Wir sind vielleicht eher im Stande, ein Urtheil über diesen Punkt uns zu bilden, wenn wir die Proportion betrachten, in welcher zu einer Zeit der Speculation die äußerste Vermehrung der Banknoten, ich will nicht sagen zum gesammten Betrage des Credits im Lande, sondern nur zu den Wechseln steht. Die durchschnittliche Summe der zu gleicher Zeit in unserem Lande vorhandenen Wechsel soll bedeutend mehr als hundert Millionen Pfd. St. betragen. Der Umlauf der Banknoten in Großbritannien und Irland beträgt aber weniger als vierzig Millionen und ihre Vermehrung in Speculationszeiten höchstens zwei oder drei Millionen. Und selbst diese kommen, wie wir gesehen haben, kaum jemals eher mit ins Spiel, als bei

der vorgerückten Periode der Speculation, wo die Fluth ihren höchsten Punkt erreicht zu haben scheint und die Geschäftsleute meistens mehr an Mittel denken um ihre Verbindlichkeiten zu erfüllen als an weitere Ausdehnung dieser letzteren. Die Menge der ausgestellten Wechsel aber vermehrt sich bedeutend gleich vom Beginne der Speculationen an\*).

§. 6. Es ist bekannt, daß in den letzten Jahren eine künstliche Beschränkung der Ausgabe von Banknoten von vielen Volkswirthen und einem großen Theile des Publicums als ein äußerst wirksames Mittel angesehen worden, das Speculationsfieber zu verhindern oder, falls dies nicht möglich, doch zu mäßigen. Die Anerkennung und gesetzliche Sanction dieser Ansicht erfolgte durch die betreffende Parlamentsacte von 1844. Obschon wir den Banknoten eine größere Einwirkung auf die Preise eingeräumt haben als Wechseln und Buchcrediten, so fanden wir doch bei unseren bisherigen Untersuchungen keinen Grund zu der Annahme, daß diese größere Wirksamkeit einen besondern Antheil daran habe, das Steigen der Preise, welches eine Speculationsperiode begleitet, hervorzubringen, daß also auch eine Beschränkung in Bezug auf dieses eine Instrument nicht in dem Grade wirksam sein könne, wie oft vorausgesetzt wird, um entweder das Steigen oder den darauf folgenden Rückschlag zu mäßigen. Noch weniger werden wir zu einer

\*) Die zuverlässigste Schätzung ist die des Hrn. Leatham, welche sich auf die officiellen Nachweise des Wechselstempels begründet. Folgendes sind deren Resultate:

Jahr	Ausgestellte Wechsel in Großbritannien und Irland	Durchschnittlicher Belauf der zu gleicher Zeit im Jahre umlaufenden Wechsel
1832	Pfd. St. 356.153,409	Pfd. St. 89.038,352
1833	" " 383.659,585	" " 95.914,896
1834	" " 379.155,052	" " 94.788,763
1835	" " 405.403,051	" " 101.350,762
1836	" " 485.943,473	" " 121.485,868
1837	" " 455.084,445	" " 113.771,111
1838	" " 465.504,041	" " 116.376,010
1839	" " 528.493,842	" " 132.123,460

„Hr. Leatham gibt das Verfahren an, durch welches er, auf Grund der ihm durch die Stempelcinnahme verschafften Data, zu vorstehenden Ergebnissen gelangt, und ich möchte glauben, daß dieselben dem wahren Sachverhältniß so nahe kommen, als die Natur solcher Materialien überall gestattet.“ Tooke's Inquiry into the Currency Principle, p. 26. — Hr. Newmarch (Appendix Nr. 39 zum Report of the Committee on the Bank Acts in 1857 und History of Prices, vol VI., p. 587) sucht nachzuweisen, daß der gesammte Wechselumlauf im Jahre 1857 nicht viel unter 180 Millionen Pfund Sterling gewesen und mitunter bis zu 200 Millionen gestiegen sei.



solchen Annahme geneigt sein, wenn wir erwägen, daß es eine vierte Art der Creditvermittlung gibt, nämlich Anweisungen auf Banken und Uebertragungen in den Büchern der Banken, welche in jeder Hinsicht den Banknoten genau entsprechen, indem sie gleiche Erleichterungen wie eine Ausdehnung des Credits gewähren und eben so mächtig auf die Preise einwirken können; Hr. Fullarton äußert dieselbe Ansicht mit folgenden Worten:\*) „Es wird gegenwärtig nicht ein einziger Zweck durch die Wirksamkeit der Noten der Bank von England erreicht, der nicht eben so wirksam von jedem Individuum ausgerichtet werden könnte, welches mit einer Bank in Rechnung steht und alle seine Zahlungen von 5 Pfd. St. und darüber durch Anweisungen vermittelt.“ Eine Bank könnte, statt ihre Noten an einen Kaufmann zu leihen, mit diesem eine Rechnung eröffnen und ihm die Summe, deren Vorschuß verabredet worden, creditiren, unter dem Einverständnis, daß er über diese Summe in keiner anderen Weise verfügen solle, als indem er bis zu diesem Betrage Anweisungen ausstellte zu Gunsten derjenigen, welchen er Zahlungen zu leisten haben werde. Diese Anweisungen könnten möglicher Weise wie Banknoten von Hand zu Hand gehen; gewöhnlich würde der Empfänger sie indeß seinem eigenen Bankhause bezahlen und, wenn er Geld nöthig hat, sich dagegen eine neue Anweisung ausstellen lassen. Hieraus könnte die Einrede entnommen werden, weil die ursprüngliche Anweisung sehr bald zur Zahlung würde präsentirt werden, wo sie dann in Banknoten oder Münze einzulösen wäre, müsse ein gleicher Belauf an Noten oder Münze als das schließliche Mittel zur Liquidation bereit gehalten werden. Dies verhält sich jedoch nicht so. Die Person, auf welche die Anweisung übertragen ist, kann vielleicht mit dem nämlichen Bankhause zu thun haben, und die Anweisung kann in dieselbe Bank zurückkommen, von welcher dieselbe ausgestellt war. In den Landdistricten ist dies sehr häufig der Fall und alsdann bedarf es gar keiner Zahlung, sondern eine bloße Uebertragung in den Büchern des Bankhauses wird den ganzen Umsatz erledigen. Wenn die Anweisung einer sonstigen Bank einbezahlt wird, so wird sie nicht zur Zahlung präsentirt, sondern durch Gegenrechnung anderer Anweisungen liquidirt werden. Unter Umständen, die einer allgemeinen Ausdehnung von Bankrediten günstig sind, wird eine Bank, welche mehr Credit bewilligt und demgemäß auch mehr Anweisungen auf sich laufen hat, zugleich auch mehr Anweisungen auf andere Banken einbezahlt erhalten und also nur zu Ausgleichungszahlungen für Noten oder Münze zu sorgen haben, zu welchem Zwecke die ge-

\*) On the Regulation of Currencies, p. 14.

wöhnliche Reserve vorsichtiger Banken, ein Dritttheil ihrer Verbindlichkeiten, völlig ausreichen wird. Wenn eine Bank eine Ausdehnung des Credits mittelst einer Emission eigener Noten bewilligt hätte, müßte sie gleichfalls die übliche Reserve in baarem Gelde (oder in Noten der Bank von England) bewahren, so daß eine Bank also, wie Hr. Fullarton bemerkt, jede Crediterleichterung, welche sie durch eine Notencirculation gewährt, auch mittelst einer Circulation von Anweisungen bewirken kann.

Die Ausdehnung des Credits durch Abrechnungen in den Büchern einer Bank übt vollständig die größere Wirkksamkeit auf Bestimmung der Preise, welche wir einer Ausdehnung mittelst Banknoten zugeschrieben haben. Wie eine jemandem bezahlte Banknote von 20 Pfd. St. diesem eine auf Credit begründete Kaufbefähigung von 20 Pfd. St. erteilt, über den Credit hinaus, welchen er sonst schon persönlich hatte, so verhält es sich auch mit einer ihm in Zahlung gegebenen Anweisung; denn wenn er auch mit der Anweisung selbst keinen Kauf macht, so kann er dieselbe doch bei seiner Bank deponiren, und dagegen über den Betrag verfügen. Da nun dieses Verfahren, eine neue Anweisung statt einer andern, welche ausgetauscht und eingeliefert ist, sich ausstellen zu lassen, eben so oft wiederholt werden kann als das Kaufen mit einer Banknote, so hat es die nämliche Vermehrung der Kaufbefähigung zur Folge. Das ursprüngliche Darlehn oder der ihren Kunden von einer Bank bewilligte Credit wird als ein Mittel des Kaufens in den Händen der auf einander folgenden Personen, denen Theile des Credits ausbezahlt werden, grade eben so wirksam vervielfältigt, als die Kaufbefähigung einer Banknote vervielfältigt wird durch die Zahl der Personen, durch deren Hände sie läuft, ehe sie zum Aussteller zurückkehrt.

Diese Erwägungen verringern sehr wesentlich die Wichtigkeit jeder Einwirkung, welche auf die Milderung der Handelschwankungen durch eine nur die Oberfläche berührende Maßregel, wie diejenige, auf welche man lezthm so sehr vertrauet hat, nämlich die künstlich geregelte Beschränkung der Emission von Banknoten, hervorgebracht werden kann. Eine Prüfung aller Folgen dieser Beschränkung so wie eine vollständige Abwägung der Gründe für und gegen dieselbe müssen aufgeschoben werden, bis wir von den Umsätzen mit dem Auslande und den internationalen Bewegungen der edlen Metalle gesprochen haben. Für jetzt haben wir es nur mit der allgemeinen Theorie der Preise zu thun, von welcher der verschiedene Einfluß der verschiedenen Arten des Credits einen wesentlichen Theil bildet.

§. 7. Man hat vielfach die Frage erörtert und untersucht, ob verschiedene der vorhin besprochenen Formen des Credits und

insbesondere ob Banknoten als Geld anzusehen seien. Diese Frage kommt so sehr lediglich auf einen Wortstreit hinaus, daß sie kaum einer Beachtung werth ist, und daß man nur mit Mühe begreifen würde, weshalb derselben eine solche Bedeutung beigelegt wird, wenn nicht einige Autoritäten, noch der für die Kindheit der Gesellschaft und der Volkswirtschaft giltigen Lehre anhängend, wonach die Menge des Geldes, verglichen mit der Menge der Waaren, die allgemeinen Preise bestimmt, es für wichtig erachteten, nachzuweisen, daß Banknoten und keine andere Formen des Credits Geld seien, um hierdurch die Schlußfolgerung zu stützen, daß nur Banknoten und keine sonstigen Formen des Credits Einfluß auf die Preise hätten. Es leuchtet jedoch ein, daß die Preise nicht vom Gelde als solchem, sondern vom Kaufen abhängen. Das bei einer Bank stehende Geld, gegen welches überhaupt nicht oder zu anderm Zwecke als zum Kaufen von Waaren gezogen wird, hat eben so wenig Einwirkung auf Preise wie unbenutzter Credit. Credit, der zum Kaufen benutzt wird, afficirt aber die Preise in gleicher Weise wie Geld. Geld und Credit stehen rücksichtlich der Einwirkung auf die Preise auf gleicher Stufe, und ob wir Banknoten dem einen oder dem anderen zurechnen, ist in dieser Beziehung durchaus unwesentlich.

Da indeß diese Frage der Nomenclatur einmal aufgeworfen ist, erscheint ihre Beantwortung wünschenswerth. Der Grund, welcher für die Auffassung der Banknoten als Geld angeführt wird, ist daß sie nach Gesetz und Herkommen gemeinschaftlich mit dem eigentlichen Gelde die Eigenthümlichkeit haben, die Transactionen, zu denen sie verwendet worden, endgiltig abzuschließen, während keine andere Weise der Bezahlung einer Schuld durch Uebertragung einer anderen Schuld dieses Privilegium besitzt. Die erste Bemerkung welche sich hier von selbst darbietet, ist, daß nach dieser Auffassung wenigstens die Noten von Privatbanken kein Geld sind, denn ein Gläubiger kann nicht gezwungen werden dieselben für eine Schuld in Zahlung zu nehmen. Sie schließen allerdings die Transaction ab, wenn man sie annimmt, allein unter dieser Voraussetzung gilt dasselbe auch von einem Ballen Tuch oder einer Pipe Wein, welche deshalb doch nicht als Geld angesehen werden. Als ein wesentlicher Bestandtheil des Begriffs „Geld“ ist der Umstand zu betrachten, daß es gesetzliches Zahlungsmittel (legal tender) sei. Ein nichteinlösbares Papier, das aber gesetzliches Zahlungsmittel ist, wird allgemein als Geld anerkannt. Nur in einem Falle wie bei den Noten der Bank von England erhebt sich eine Schwierigkeit, da diese Noten in jeder andern Beziehung gesetzliches Zahlungsmittel sind, außer für die Zahlungen welche die Bank selbst leistet. Noten der Bank von England bringen unzweifelhaft, so weit es

den Käufer angeht, jede Transaction zum Abschluß; wer einmal mit diesen Noten bezahlt hat, kann in keinem Falle angehalten werden noch einmal zu zahlen. Ich kann jedoch nicht einsehen, wie die Transaction in Rücksicht des Verkäufers als abgemacht betrachtet werden kann, da dieser für den Preis der Waare nur unter dem Vorbehalt für befriedigt anzusehen ist, daß die Bank von England ihr Versprechen der Einlösung ihrer Noten hält. Ein Instrument, welches durch die Insolvenz einer Corporation seinen ganzen Werth verlieren würde, kann niemals in dem Sinne, wie Geld und Credit sich entgegengestellt werden, als Geld betrachtet werden. Es ist entweder kein Geld, oder es ist Geld und Credit beides zusammen. Man könnte es vielleicht als ausgemünzten Credit bezeichnen, und dagegen die andere Form des Credits als Credit in Barren.

§. 8. Einige hochstehende Autoritäten haben für Banknoten, im Vergleich mit anderen Arten des Credits, rücksichtlich der Einwirkung auf die Preise eine erheblichere Unterscheidung in Anspruch genommen als wir zugestehen zu dürfen glaubten, einen Unterschied nicht dem Grade, sondern der Art nach. Sie begründen diese Unterscheidung auf den Umstand, daß alle Wechsel und Anweisungen eben so gut wie Buchcredit von Anfang an dazu bestimmt sind schließlich in Münzen oder Noten liquidirt zu werden, und daß dies auch geschieht. Die umlaufenden Banknoten sammt den Münzen bilden daher jenen Autoritäten zufolge die Basis, auf welcher alle übrigen Creditmittel beruhen, das auf derselben aufgeführte Gebäude werde dieser Basis entsprechen, und in so weit bestimme die Menge der Banknoten alle übrigen Formen des Credits. Wenn mehr Banknoten vorhanden seien, würden (wie ich ihre Auffassung verstehe) auch mehr Wechsel, mehr Zahlungen durch Anweisungen und auch wohl mehr Buchcredite vorkommen; mittelst Regulirung und Beschränkung der Emission von Banknoten ließen sich, wie sie meinen, alle jene anderen Formen des Credits durch indirecten Einfluß einer ähnlichen Beschränkung unterwerfen. Ich glaube vorstehend die Ansicht jener Autoritäten richtig angeführt zu haben, obschon ich nirgends die Grundzüge derselben mit solcher Bestimmtheit aufgestellt gefunden habe, daß ich ganz sicher wäre, sie verstanden zu haben. Es mag richtig sein, daß je nachdem es mehr oder weniger Banknoten gibt, im allgemeinen (obschon nicht beständig) auch mehr oder weniger andere Formen des Credits da sein werden, denn dieselbe Geschäftslage, welche zur Vermehrung des Credits in der einen Gestalt führt, hat auch eine Vermehrung desselben in anderen Gestalten zur Folge. Ich kann aber wirklich keinen Grund dafür erblicken, daß das eine die Ursache

des andern sei. Wenn man freilich von der Voraussetzung ausgehen will, wie ich fast muthmaße, daß es stillschweigend geschieht, daß die Preise durch Münze und Banknoten regulirt werden, so ergibt sich der Satz allerdings als Folge, denn je nachdem die Preise höher oder niedriger sind, werden die nämlichen Käufe Wechsel, Anweisungen und Buchcredite zu größeren oder zu kleineren Summen hervorrufen. Allein die Prämisse bei diesem Raisonnement ist grade der Satz, der zu beweisen ist. Wenn man jene Voraussetzung bei Seite läßt, weiß ich nicht, wie man jene Schlußfolgerung begründen kann. Der Credit, der jemandem von denen, mit welchen er zu thun hat, bewilligt wird, hängt nicht ab von der Menge der zur Zeit im Umlaufe befindlichen Banknoten oder Münzen, sondern von ihrer Meinung über seine Zahlungsfähigkeit. Wenn eine Erwägung von allgemeinerem Charakter zu ihrer Berechnung hinzutritt, so geschieht dies nur zu einer Zeit, wo der Leihmarkt gedrückt ist, und sie nicht sicher sind, selbst den Credit zu finden, auf den sie zu rechnen gewohnt sind; und dann richten sie ihr Augenmerk auf den allgemeinen Stand des Leihmarktes, aber nicht, wosern es nicht etwa aus vorgefaßter Theorie geschieht, auf den Betrag des Banknotenumlauftes. So viel über die Bereitwilligkeit, Credit zu gewähren. Was ferner die Geneigtheit des Geschäftsmannes anlangt, seinen Credit zu benutzen, so ist diese abhängig von seinen Erwartungen hinsichtlich des zu machenden Gewinnes, d. h. von seiner Meinung über den wahrscheinlichen künftigen Preis seiner Waare, welche Meinung sich entweder auf das schon vor sich gehende Steigen oder Sinken der Preise oder auf seine Erwartung in Betreff der Zufuhren und des Maßes der Consumption begründet. Wenn ein Kaufmann seine Ankäufe über seine unmittelbaren Zahlungsmittel hinaus ausdehnt, unter der Verpflichtung, zu einem bestimmten Zeitpunkte zu bezahlen, so thut er dies in der Erwartung, daß entweder vor Ablauf der Frist das Geschäft günstig beendigt oder daß er dann im Besitze hinlänglicher Fonds aus dem Ertrage seiner übrigen Geschäfte sein werde. Die Erfüllung dieser Erwartung ist von den Preisen abhängig, aber nicht speciell von dem Betrage des Banknotenumlauftes. Er kann ohne Zweifel sich selbst die Frage vorlegen, wohin, falls er sich in seinen Erwartungen getäuscht finden sollte, er sich wegen eines zeitweiligen Vorschusses wenden solle, um schlimmsten Falles im Stande zu sein seinen Verbindlichkeiten nachzukommen. Erstens scheint aber diese in die Zukunft blickende Betrachtung über die größere oder geringere Schwierigkeit, welche er haben könnte, um über seine Verlegenheiten hinwegzukommen, eine zu schwache Veranlassung zu sein, um eine bedeutende Beschränkung abzugeben zu einer Periode,

die wir als die Zeit einer kräftigen Unternehmungslust voraussetzen, und auf Personen, welche auf günstigen Erfolg in dem Maße vertrauen, daß sie ohne sichere Mittel, sich herauswinden zu können, auf Geschäfte eingehen. Ferner ist meine Ansicht, daß ihre Zuversicht, im Fall des Mißlingens Aushilfe zu erhalten, hauptsächlich von ihrer Meinung über ihren eigenen persönlichen Credit abhängt, vielleicht mit einiger Rücksicht, nicht auf die Quantität der Umlaufsmittel, sondern auf den allgemeinen Stand des Leihmarktes. Sie wissen recht gut, daß es ihnen im Fall einer Handelskrisis schwer sein wird, Vorschüsse zu erhalten. Wenn sie aber für wahrscheinlich ansähen, daß eine Handelskrisis eintreten werde, bevor sie realisirt haben, würden sie sich gar nicht auf die Speculation einlassen. Wenn keine bedeutende Einziehung des Credits im allgemeinen vorkommt, so zweifeln sie nicht, die Vorschüsse erhalten zu können, die für sie durchaus erforderlich sind, vorausgesetzt, daß der Stand ihrer eigenen Angelegenheiten alsdann nach der Schätzung der Ausleihenden eine hinlängliche Aussicht darbietet, daß solche Vorschüsse werden zurückbezahlt werden.

---

## Capitel XIII.

### Vom uneinlöslichen Papiergeld.

§. 1. Nachdem die Erfahrung gezeigt hatte, daß Stücke Papier, ohne allen Werth an sich, nur dadurch, daß auf ihnen die Versicherung zu lesen war, sie seien gleich viel werth mit einer gewissen Zahl Thaler, Francs oder Pfund, als solche in Umlauf gesetzt werden und dem Aussteller all den Vortheil bringen konnten, welcher durch die Münzen, die zu repräsentiren sie vorgeben, zu erreichen war, kamen Regierungen auf den Gedanken, daß es eine glückliche Maßregel sein werde, wenn sie sich diesen Vortheil aneignen könnten, frei von der Bedingung, welcher Privatpersonen, welche solches Papier emittiren, unterworfen bleiben, nämlich, sobald es verlangt wird, gegen das Zeichen die bezeichnete Sache selbst herauszugeben. Sie entschlossen sich zu dem Versuche, ob sie sich von solcher lästigen Verbindlichkeit frei machen und ein von ihnen emittirtes Stück