

# **Badische Landesbibliothek Karlsruhe**

**Digitale Sammlung der Badischen Landesbibliothek Karlsruhe**

## **Der oeffentliche Credit**

Ueber die Natur und die Ursachen des oeffentlichen Credits, Staatsanleihen, die Tilgung der oeffentlichen Schulden, den Handel mit Staatspapieren und die Wechselwirkung zwischen Creditoperationen der Staaten und dem oekonomischen und politischen Zustande der Laender

**Nebenius, Carl Friedrich**

**Karlsruhe, 1829**

Viertes Kapitel

[urn:nbn:de:bsz:31-269620](https://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:bsz:31-269620)

---

## Viertes Kapitel.

Von der Wechselwirkung zwischen den auf dem Gelde-  
und Kapitalmärkte vorgehenden Veränderungen.

---

§. 1.

Verwechslung des Kapitals mit dem Gelde.

Die Verwechslung des Kapitals mit dem Gelde war die Quelle vieler Irrthümer im Felde der Nationalökonomie. Mit den Fortschritten der Wissenschaft und der größern Verbreitung der allgemeinen Wahrheiten, die sie lehrt, scheint es kaum mehr nöthig zu seyn, im Allgemeinen auf diesen Irrthum aufmerksam zu machen. Aber auch hier zeigt sich häufig bei Beurtheilung von Thatsachen, daß, obwohl man den irrigen Satz im Allgemeinen aufgegeben hat, die Consequenzen, die daraus hervorgegangen, dennoch festgehalten werden.

Dies geschieht nicht nur im gemeinen Leben, sondern Männer, denen die Wissenschaft nicht fremd ist, fallen noch bisweilen in diesen Fehler. So glauben Manche, man könne nicht annehmen, daß die Umlaufsmittel eines Landes einen bleibenden Zuwachs erhalten hätten, wenn der mittlere Zinsfuß, unter übrigens gleichen Umständen, nicht eine dauernde Verminderung zeige.

Ohne Zweifel werden sie durch die Erfahrung irre geführt, daß der Discout und überhaupt der Zinsfuß bei Borggeschäften auf kurze Zeit, bei der fühlbaren Verminderung des Geldes

auf einem Plage, daselbst höher, und bei eintretender Ueberfüllung des Geldmarktes niedriger zu stehen pflegt.

Wenn man aber die einfachen allgemeinen Wahrheiten, bei der Betrachtung mannigfaltiger einzelner Thatsachen, häufig aus dem Auge verliert; so entgehen uns bei allgemeinen Untersuchungen oft auch die mannigfaltigen Gestaltungen der Dinge im Leben, und dann erhalten Sätze, die man aufstellt und begründet, leicht einen zu allgemeinen, incorrecten Ausdruck.

Dies mag auf der andern Seite der Fall seyn, wenn unbedingt behauptet wird, daß die Menge oder Seltenheit des Geldes, nie und durch aus keinen Einfluß auf den Zinsfuß habe.

§. 2.

Von dem Einfluß der Veränderungen, die sich auf dem Geldmarkt ergeben, auf den Zinsfuß im Allgemeinen.

Das Geld dient nur zum Uebertrag der Werthe von einer Hand in die andere. Es ist ein Theil des Kapitals eines Landes, aber ein solches, das seine Anwendung in dem Gebrauche als Circulationswerkzeug schon gefunden hat. Die Seltenheit oder Menge einer dargeliehenen Waare hat bloß auf den Preis derselben, aber auf den Zinsfuß so wenig einen Einfluß, daß vielmehr die Nationen, deren Kapitalreichthum bei der größten Ausdehnung ihrer Handels- und Productionsgeschäfte den Zinsfuß niedriger hält, als bei andern, dennoch in Vergleichung mit der Größe des jährlich geschaffenen und umsetzbaren Eigenthums, in der Regel weniger Geld besitzen \*).

\*) So mag der Nationalbetrag des Nationaleinkommens und der Handelsgeschäfte Großbritanniens, dem Einkommen und der Summe der Handelsgeschäfte Frankreichs gleich kommen oder dasselbe übersteigen, während die Summe der Circulationsmittel (klingende Münze,

Die Vermehrung der in der Welt vorhandenen edlen Metalle um das Doppelte und Dreifache vermöchte den mittleren Zinsfuß nicht im geringsten zu verändern; in dem nämlichen Verhältnisse, als dadurch der Nominalwerth der, als Kapital dargeliehenen, oder mit dem aufgenommenen Gelde eingetauschten Waare steigen würde, in dem nämlichen Verhältnisse würde sich auch der Werth der in Geld gezahlten Zinsen, im Verhältniß zu allen andern Waaren, vermindern.

Diese Sätze sind nicht zu bestreiten, wenn man einen stetigen Zustand der Circulation, mit einem andern stetigen Zustande, der einer eingetretenen Veränderung folgt, vergleicht, der Wirkung des Uebergangs von einem Zustand in den andern, oder der Bewegung von einem Punkte auf den andern aber keine Rechnung trägt.

Der mannigfaltigen Bewegungen, die sich auf dem Geldmarkte ergeben, haben wir bereits erwähnt. Sie können von einer Vermehrung der edlen Metalle durch den Anbau der Minen, von dem Wechsel der Nachfrage und des Angebots, der das Resultat der Handelsverhältnisse 1c. ist, oder von den Veränderungen in dem Gebrauch der Creditpapiere und des Papiergeldes herrühren. So mannigfaltig diese Bewegungen sind, so mannigfaltig kann auch der Einfluß seyn, den sie auf den Zinsfuß äußern.

Um jenen Einfluß anzunehmen, ist es genug zu wissen, daß der Werth des Geldes, wie der Werth einer jeden Waare, gewissen Schwankungen unterworfen ist, und daß,

---

und der Ueberschuß der Banknoten über den Betrag der zur Einlösung niedergelegten Summe zusammen gerechnet) in Großbritannien weit geringer ist, als in Frankreich, vielleicht sich in beiden Ländern wie 1 : 2 verhält. Dort ist ohne Zweifel die Geschwindigkeit des Umlaufes und die Oekonomie im Gebrauche des Geldes (mittels mannigfaltiger Creditoperationen) größer als in dem letzten Lande.

obwohl in Folge der periodischen Zunahme oder Abnahme des Geldvorraths (oder einer Verminderung oder Vermehrung der Nachfrage, nach dem Wechsel der Lebhaftigkeit der Umsätze), eine Neigung zum Sinken oder Steigen des Werths der edlen Metalle auf einem Plage allmählig eintreten mag, die Größe dieser Veränderungen, bei einer Waare, die nicht schnell consumirt und wieder hervorgebracht wird, dem Verhältnisse, in welchem die Vorräthe in periodischem Wechsel sich vermehren oder vermindern (oder die Nachfrage wächst oder abnimmt), nicht entsprechen kann.

1) Die Schwankungen jenes Werthes bringen es mit sich, daß, obwohl dem Namen nach, die gleiche Summe dar- geliehen und zurück bezahlt wird, dennoch der Werth der empfangenen Summen größer oder geringer, als die zurück- gezahlte Summe seyn kann.

Es gibt Schwankungen, die durchaus keine menschliche Berechnung zulassen; aber es gibt auch andere, die gewissen Gesetzen folgen, welche man bei der regelmäßigen Wiederkehr derselben Ereignisse und Wirkungen abstrahirt. Diese sind es vorzüglich, welche einen Einfluß auf den Zinsfuß ausüben, indem man den gewöhnlichen Zins, wegen der wahrschein- lichen Differenz zwischen dem Geldpreise der Dinge zur Zeit des Darlehens und zur Zeit der Heimzahlung, etwas höher oder etwas niedriger bedingt. Am klarsten zeigt sich dies bei dem Papiergelde.

2) Der andere Umstand (daß nämlich dem periodischen Wechsel der Zunahme und Abnahme der Geldvorräthe auf einem Plage keine entsprechende periodische Werthveränderung der edlen Metalle folgen kann) bewirkt; daß sich, in Folge einer ungewöhnlichen Anhäufung des Geldes, die Masse der ausgebotenen Kapitalien vermehrt.

Das Geld ist, wie bereits bemerkt ward, ein Theil des Landeskapitals, als solches in der Regel aber nicht dis-

ponibel, indem es seine Anwendung als Circulationswerkzeug gefunden. Wenn nun eine Anhäufung Statt findet, und aus Gründen, die wir im vordern Kapitel näher erörtert haben, diese Anhäufung keine verhältnismäßige Preisverminderung bewirken kann, so werden Kapitalien disponibel, und zwar gerade solche, welche die schnelligste Anwendung suchen, und daher in starkem Verhältnisse das Ausgebot vermehren.

3) Dieselbe Erscheinung wird auch eine bleibende Vermehrung der Circulationsmittel während der Zeit, in der sie Statt findet, und in der nächsten Zeit so lange begleiten, bis der Werth des Geldes eine dem erhaltenen Zuwachs entsprechende Verminderung erlitten. Diese wird allmählig eintreten, so wie die Summen, welche anfänglich, und so lange, als die eingetretene Vermehrung ihren Einfluß auf den Werth des Geldes noch nicht vollständig geäußert hatte, von der Circulation ausgestoßen, als disponible Kapitalien ausgedoten wurden, zum Zwecke ihrer Verwendung auf irgend einem Wege auf den Productenmarkt abfließen \*).

\*) Jeder dauernde Zuwachs an Circulationsmittel, der keinem vermehrten Bedürfnisse entspricht, bewirkt eine Art von Täuschung. Nach der Erfahrung der Vergangenheit bildet sich eine gewisse, wenn auch unbestimmte allgemeine Ansicht über den Werth des Geldes, und über die Fähigkeit mittelst desselben über vorhandene, zum Leben notwendige, und nützliche Dinge, zu disponiren. Durch die Vermehrung der Borräthe, welcher nicht plötzlich eine Werthveränderung folgen kann, wird die Meinung von der Quantität der Dinge, oder wenn man will, reeller Werthe, über die disponirt werden könnte, irre geführt. Da die Gesammtheit der Besitzer des Geldes ihre Consumption nicht in dem Verhältnisse, in welchem die Circulation vergrößert worden, plötzlich auszudehnen sucht, der Zuwachs, den die Circulation erhalten, daher nicht sogleich auf den Productenmarkt fließt; so zeigt sich, so weit dies nicht geschieht, die Wirkung der

4) Einen gleichen Einfluß, wie eine wirkliche Vermehrung des Nationalkapitals, kann nur eine solche Vermehrung der Circulationsmittel bewirken, welche das Land, wo sie eintritt, in den Stand setzt, edle Metalle, welche der Circulation dienen, im auswärtigen Verkehr als Handelskapital zu benutzen.

§. 3.

Einfluß der Vermehrung der Circulationsmittel in einem Lande, welche einen Abfluß, und der Verminderung derselben, welche ein Zufluß der edlen Metalle bewirkt, auf den Zinsfuß.

Wir wollen diese Sätze auf die verschiedenen Bewegungen anwenden, die auf dem Geldmarkte eintreten können.

Der durch den Anbau der Minen regelmäßig entstehende Zuwachs \*) ist bei der Größe des Marktes, auf dem er sich verbreitet, und bei dem Entgegenwirken anderer Ursachen, wie des zunehmenden Gebrauchs zu Geräthen und Verzögerungen, des wachsenden Bedürfnisses bei

---

irrigen Vorstellungen, die man sich von der Quantität jener Dinge macht, über die man verfügen zu können glaubt, auf dem Kapitalmarkte so lange, bis die Vermehrung der Nachfrage nach Producten, welche einer Erweiterung der productiven Unternehmungen des Handels u. s. f. folgt, die Enttäuschung herbei führt, und zeigt, daß keine wirkliche Vermehrung reeller Werthe Statt gefunden, sondern nur die Ursache einer nominalen Erhöhung des, in Gelde ausgedrückten Werths der Dinge vorhanden war. Es ist klar, daß auch bei einer successiven Vermehrung der Circulationsmittel die vorübergehende Wirkung auf dem Kapitalmarkte geraume Zeit, während des allmählichen Sinkens des Werths der Circulationsmittel, andauern kann.

\*) Die Möglichkeit der Entdeckung neuer reichhaltiger Minen wirkt so wenig auf die Vorstellung, wie andere Möglichkeiten, denen noch keine Thatfachen, welche eine Wahrscheinlichkeit begründen, zur Seite stehen.

Nationen, deren Handel sich schnell entwickelt, und dergleichen zu unbedeutend, als daß sich der Werth des Geldes auf dem allgemeinen Markte in einem Zeitraum von einer solchen Anzahl von Jahren, für welche gewöhnliche Vorgeschäfte gemacht werden, sehr fühlbar verändern könnte. Er kann daher die Wirkung auf den Zinsfuß, die von dem Wechsel des Werthes des Geldes abhängt, in der Regel nicht hervorbringen \*).

Ein Land, das aber eine plötzliche Vermehrung der Metallvorräthe durch Entdeckung reicher Bergwerke erhielt, würde in den Stand gesetzt, dagegen Waaren jeder Art von andern Nationen einzutauschen und sie zur reproductiven Consumtion zu verwenden. Der Zuwachs würde daher einen günstigen Einfluß auf den Zinsfuß in diesem Lande ausüben.

Ähnlich ist die Wirkung, den die durch den vermehrten Gebrauch des Papiercredits und des künstlichen Circulationsmittels des Papiergeldes, auf dem Geldmarkt bewirkte Veränderung im Augenblick, da sie vorgeht, auf den Zinsfuß äussert.

Die Nation, welche auf diese Weise das Metallgeld ablöst, erhält ein disponibles Kapital, das seine Anwendung im auswärtigen Handel findet. Diese Vermehrung des Landeskapitals muß, wenn nicht eine gleich rasche Vermehrung

---

\*) Bei Vergleichung des Werthes des Geldes zu verschiedenen, durch einen langen Zeitraum getrennten Zeitpunkten, leuchtet die Wirkung der Veränderung zwar mehr in die Augen. Aber, wenn auch Kapitalien oft so lange stehen bleiben, daß sie von der Veränderung des Werthes der edlen Metalle merklich afficirt werden, so war dies in der Regel die ursprüngliche Absicht der Contractanten nicht, und wäre sie es, so würde man ohne Zweifel bei solchen Privatverbindlichkeiten, deren Erfüllung in entfernte Zeiten fortläuft, einen andern Maasstab als Metallgeld nehmen.



der Handels- und Productionsgeschäfte eintritt, den Zinsfuß des Landes afficiren. So hat in Großbritannien der Zinsfuß in den Jahren 1797 und 1798 zu Folge bedeutender Anlehen zu unfruchtbaren Zwecken seinen höchsten Stand erreicht. Er fiel aber, als man geraume Zeit, nach aufgehobener Baarzahlung bei der Bank, das Metallgeld allmählig immer mehr aus der Circulation zurück zog, und als Barren im auswärtigen Handel in einem Werthe benutzte, der durch die auf dem allgemeinen Geldmarkte eingetretene Vermehrung gegen andere Waare etwas sinken mußte.

Ie rascher eine Vermehrung der Circulationsmittel eintritt, welche die Benutzung bedeutender Summen edler Metalle im auswärtigen Handel gestattet, desto bedeutender wird überdies der vorübergehende Einfluß seyn, den das plötzliche Zusammentreffen des Ausgebots beträchtlicher Geldkapitalien auf den Discount äussert, bis die Anlage allmählig erfolgt ist.

Für das Ausland ist der Zufluß der edlen Metalle keine Kapitalvermehrung, weil es im Augenblick, da der Handel geschlossen wird, andere Werthe dafür hingibt. Da der vorzüglichste Dienst der edlen Metalle in der Verrichtung der Werthsumsätze besteht, und dieser Dienst auf gleiche Weise von einer größern oder geringern Summe Metallgeldes geleistet wird, erleidet es vielmehr einen Verlust an seinem Reproductiv Kapital, der aber nirgends sehr fühlbar seyn kann, weil er sich unter allen durch den Handel verbundenen Völkern, deren Circulationsmittel in edlen Metallen besteht, vertheilt \*). Für eine mehr oder minder kurze Zeit, kann dessen ohnerachtet, der Zufluß der edlen Metalle auf dem Markte, wo sie festgehalten werden, einen günstigen Einfluß auf den Zinsfuß ausüben, nämlich, so lange, bis die

\*) M. f. Kap. 2. §. 2.

eingetretene Vermehrung der Circulationsmittel ihren vollständigen Einfluß auf den Werth des Geldes ausgeübt hat.

Die Verminderung des Gebrauchs des Papiergeldes bei einem Volke hat im Augenblick des Uebergangs gerade die entgegengesetzte Wirkung. Um das Papier durch Metall abzulösen, muß man dasselbe von dem Metallmarkte anderer Nationen, wohin es durch frühere Papiercreationen getrieben worden war, wieder herbeiziehen. Dafür muß das Land, das die Circulation des Metallgeldes herstellt, Werthe hingegen, die das umlaufende Kapital des Landes vermindern, während die in dem zugeflossenen Metallvorrathe erhaltenen Werthe den Dienst des vertilgten Papiers übernehmen, und daher die Summe der disponiblen Kapitale nicht vermehren, die verlorenen nicht ersetzen. Die natürliche Wirkung einer solchen Veränderung findet aber da, wo der öffentliche Credit durch eine ausschweifende Papiercreation gelitten hatte, ein Gegenwicht in den wohlthätigen Folgen der Wiederherstellung oder Befestigung des Credits, der auf das Ausgebot der vorhandenen Kapitalien und auf die Neigung zu sammeln, wohlthätig einwirkt.

Das Land, dem ein Theil seines Metallgeldes durch den verminderten Gebrauch des Papiercredits in einem andern Lande entzogen wird, erhält dafür andere Werthe, und so ungünstig ein solches Ereigniß auf das Privateigenthum einwirkt, indem dadurch die Verhältnisse der Schuldner und Gläubiger bedeutend alterirt werden müssen; so kann der reelle Reichthum des Landes selbst auf diese Weise einen Zuwachs erhalten. Der verminderte Gebrauch des Papiercredits in einzelnen Staaten erhöht die Nachfrage nach Metall, und folglich dessen Werth. Das abfließende Metall wird daher an solche Länder vortheilhaft abgesetzt. Die eingetauschten Werthe vermehren das umlaufende Kapital des Landes,

und die zurückgebliebene Münze verrichtet in ihrem höhern Werthe die Umsätze eben so leicht und so gut, als der größere Vorrath bei niedrigem Werthe. Die Wirkung, die unter diesen Voraussetzungen ein solches Ereigniß aber hervor zu bringen vermag, wird für den Augenblick ausbleiben, und nur die Nachteile, welche durch die Veränderung des Geldpreises der Dinge das Privateigenthum treffen, werden fühlbar bleiben, wenn dem Lande ein Theil seiner edlen Metalle durch Ansehen fremder Staaten zu dem angegebenen Zwecke entzogen wird.

§. 4.

Einfluß, den die Veränderung des Werthes eines Papiergeldes auf den Zinsfuß des Landes ausübt.

Die Vermehrung oder Verminderung eines zwangsweise umlaufenden Papiers, das vor und nach der eingetretenen Vermehrung oder Verminderung die ganze Circulation eines Landes ausfüllt, hat an und für sich keinen Einfluß auf den Zinsfuß, wenn man den Zustand, welcher der Veränderung folgt, für stetig annimmt. Ein solches Papiergeld hat seinen geschlossenen Markt, und die plötzliche Vermehrung oder Verminderung desselben hat keinen andern Erfolg, als die plötzliche Vermehrung oder Verminderung der edlen Metalle unter allen durch den Handel verbundenen Völkern äussern würde. Aber hier wirkt die Meinung, die man über die Verwaltung des Papiergeldes hegt. Ist diese regellos, die Vermehrung oder Verminderung keiner Controle unterworfen, so entsteht eine Unsicherheit, welche den öffentlichen und Privatcredit zernichtet, und Bewegungen herbei führt, die vom Zufalle abhängen.

Hat man irgend eine Sicherheit, seye es für die künftige Einlösung oder gegen eine fortschreitende Vermehrung,

kann man also von einem festen Satze ausgehen, so können Berechnungen eintreten.

Wo, wie in England, während der Bankrestriction, in einem nähern oder entferntern Zeitpunkt die Einlösung gegen einen bestimmten Werth mit Zutrauen erwartet werden darf, da wird eine, das Bedürfniß der Circulation überschreitende, und den Werth des Geldes herabwürdigende Papiercreation, die unter der gegebenen Voraussetzung übrigens nie sehr bedeutend seyn kann, als ein vorübergehendes Ereigniß betrachtet. Wer in einem solchen Augenblicke eine Summe in einem depreciirten Geld aufnimmt, um es später, und zwar zu einem Zeitpunkte zurück zu zahlen, wo mit Gewißheit oder größerer oder geringerer Wahrscheinlichkeit eine Verbesserung des Geldwerths angenommen werden darf, der wird es wohl in Anschlag bringen, daß er die Summe, die er in einem schlechten Gelde erhält, in einem bessern zurück zahlen muß. Dieser Umstand wird den Darleiher bestimmen, sich mit einem geringern Zinse zu begnügen, da er in der Differenz des Geldpreises eine Entschädigung erhält, die er auf die Dauer der Vorgzeit, in Raten zerlegt, dem Zins beischlagen kann. Die Größe dieser Entschädigung hängt von der Größe der Depreciation und von der Gewißheit oder Wahrscheinlichkeit ab, mit der die Verbesserung des Geldes erwartet werden darf. Unter diesen Voraussetzungen würde man wohl Recht gehabt haben, wenn man beschränkt behauptet hätte, daß in England, wo die Baarzahlung der Bank nur suspendirt, nicht aufgehoben war, die excessive Papiervermehrung den Zinsfuß fallen machen müsse, und dies mußte um so mehr geschehen, je näher der Augenblick der Depreciation dem Zeitpunkte der wahrscheinlichen Wiederherstellung der Baarzahlung gerückt war, und je sicherer man auf dieselbe rechnen durfte.

Wo die Circulation mit einem Papiergelde der Regierung überladen ist, mit vollem Vertrauen aber erwartet werden darf, daß keine Vermehrung, sondern eine Verminderung eintrete, übt die Art der Einlösung einen zweifachen Einfluß auf den Zinsfuß aus.

Der Werth, um den die Regierung ihr Papier einlöst, kann natürlich nicht unter dem Course seyn, den das zwangsweise umlaufende Papier bis zum Augenblicke, da die Regierung ihre Creditoperationen beginnt, behauptet hat, und den es, in einem gleichen Verhältniß zum Bedürfniß der Circulation gehalten, so lange behaupten würde, als es zwangsweise umläuft.

Die Vermehrung seines Werths hängt von der Bestimmung der Regierung über die Einlösung ab. Erwartet man eine Verbesserung, so wird ein Jeder, der in dem zwangsweise umlaufenden Papier Kapitalien aufnimmt, in dem nämlichen Grade wohlfeilere Bedingungen erhalten, als die Wahrscheinlichkeit der Verbesserung des Papiercurses wächst. Daher zog man bei dem im Jahr 1817 eröffneten russischen Anlehen die Inscriptionen in Papier häufig vor, obwohl der Zinsfuß für die in Metall oder Papier dargeliehenen Summen gleich war.

Daher stand auch zu Wien, nach Herstellung des allgemeinen Friedens, so lange als man einer Verbesserung des Papiergeldes entgegen sah, der Discout bei Geschäften, die in diesem Gelde gemacht wurden, weit niedriger, als bei Discoutirungen in Metallmünze zahlbarer Summen. So war der Discout z. B. am 6. März 1816 bei Silbergeld 10 bis 12, bei Papier 8 bis 9 Procent; am 18. April bei Silbergeld 8 Proc., bei Papier 4 bis 5 Proc. Wer im Augenblicke, da das Papier zu 350 stand, ein Kapital von 3500 fl. in Papier aufnahm, erhielt einen

180 Viertes Kapitel. B. d. Wechslw. a. d. Geld- u. Kap.-Markte etc.  
Silberwerth von 1000 fl., und wenn er für 6 Monate 2 Proc., also 70 fl., in Papier versprach, so kamen diese 70 fl. im Augenblick des Versprechens 20 fl. in Silbergeld gleich. Warum mußte er für die Benutzung eines gleich großen Kapitals, das mit 1000 fl. in Conventionsmünze dargesehen wurde, und in derselben Münze zurückbezahlt werden sollte, und womit zur Zeit der Aufnahme nur gerade das nämliche Quantum von Arbeit oder von Waaren irgend einer Art, wie mit 3500 fl. in Papiergeld gekauft werden konnte, den zweifachen Betrag, nämlich 40 fl., für 6 Monate entrichten? Doch wohl aus keinem andern Grunde, als weil man voraussetzte, daß sich die Wiener Währung nach 6 Monaten um 2 Proc. verbessert haben würde, d. h., daß man dann mit der gleichen Summe für 2 Proc. mehr Waaren werde kaufen können.

Gibt eine Regierung, wie in Oesterreich, nach Herstellung des allgemeinen Friedens, geschehen, durch feste und bestimmte Maasregeln dem Papiere plötzlich einen höhern Werth, als ihm das Verhältniß der Menge desselben zum Circulationsbedarf angewiesen hatte, und tritt nicht sogleich eine verhältnißmäßige Verminderung der umlaufenden Papiermasse ein, so entsteht jene Ueberfüllung auf dem Geldmarkte, wovon im vorhergehenden Kapitel die Rede war. Alle Besitzer des Papiergelds sind reicher geworden. Diejenigen, welche die Werthe bei der allmählichen Einlösung liefern müssen, aber um eben so viel ärmer. In der Masse der disponiblen reellen Kapitalien ist keine Veränderung vorgegangen, aber wohl in deren Vertheilung. Da sich nun das meiste Geld in den Händen der industriellen und commerciellen Klasse befindet, so wird die eingetretene Veränderung den Handelszins, wovon auch der Cours der Staatspapiere abhängt, auf die oben angegebene Weise afficiren.

Ansehen der Regierung, welche durch Einziehung eines solchen in seinem Werthe plötzlich erhöhten Papiers eröffnet werden, können an und für sich den Zinsfuß nicht fallen machen, da sie eigentlich nur in Einziehung der durch Anweisungen geschaffenen Werthe bestehen.

§. 5.

Einfluß der zeitlichen Schwankungen des Angebots und der Nachfrage auf dem Geldmarkte auf den Zinsfuß.

Es bleibt uns noch übrig, von dem Einfluß zu sprechen, den auf den Zinsfuß eines Landes, dessen Circulationsmittel in Metallmünze besteht, jene Schwankungen äußern, welche das Resultat des wechselnden Bedürfnisses und Borraths sind.

So langsam und regelmäßig die Veränderungen in dem Borrath der edlen Metalle auf dem ganzen großen Weltmarkte und in der Nachfrage zum Circulationsbedarf vorgehen mögen, so lange nämlich keine Störung durch das künstliche Mittel des erzwungenen Papierumlaufs auf einem bedeutenden Theile dieses Marktes einwirkt, so schnell und häufig ergeben sich auf dem Markte einzelner Länder und großer Handelsplätze bedeutende Schwankungen im Borrathe an edlen Metallen sowohl, als in der Nachfrage zum Circulationsbedarf.

Diese Schwankungen haben nicht den geringsten Einfluß auf den gewöhnlichen mittlern Zinsfuß eines Landes, aber wohl afficiren sie den Zinsfuß von Anlehen auf kurze Zeitfristen.

Wenn außerordentliche vorübergehende Ereignisse eine ungewöhnliche Anhäufung der edlen Metalle in einem Lande herbeigeführt haben, und die Ursache derselben gehoben ist, so tritt die zweifache Wirkung ein, deren bereits gedacht

worden ist. Vermöge der Tendenz der Ausgleichung \*), der die edlen Metalle folgen, wird das Metallgeld einen höhern Werth behaupten, als derjenige ist, der dem veränderten Verhältnisse des Vorraths und des Circulationsbedarfs in diesem Lande oder auf diesem Maße angemessen wäre; da aber die Ausgleichung nicht plötzlich vor sich gehen kann, so muß wenigstens bis zu einem gewissen Grade eine Neigung zur Preisverminderung eintreten, die in dem nämlichen Verhältnisse abnimmt, als der Abfluß Statt findet. Die Geldkapitalien, welche bei den eingetretenen Veränderungen die Circulation des Landes oder des Maßes nicht absorbirt, werden, als die disponibelsten der circulirenden Werthe, das Ausgebot von Kapitalien vermehren; und die Erwartung des allmählichen Abflusses der edlen Metalle oder des wachsenden Bedürfnisses wird im Augenblick, da die Ueberfüllung des Geldmarkts fühlbar ist, auf Anlehensgeschäfte von kurzer Dauer einen mehr oder minder fühlbaren Einfluß ausüben.

Die umgekehrte Wirkung tritt ein, wo vorübergehende außerordentliche Ereignisse einem Lande einen Theil seines Numerärs entzogen haben, und ein Zurückströmen nach dem Wechsel der Verhältnisse erwartet wird.

Es ist zwar nicht möglich, die Wirkung genau zu berechnen, welche die Anhäufung der edlen Metalle oder die Verminderung des Vorraths im Augenblick, da die Ursachen dieser Anhäufung oder Verminderung hinwegfallen,

---

\*) M. f. Kap. 3. §. 7. Gerade wie die ungewöhnliche Anhäufung der Vorräthe an einem Orte, welcher die Nachfrage von andern Orten bei einer Neigung zum Sinken des Werths des Geldes folgt, wirkt die periodische Abnahme der Nachfrage an demselben Orte, indem die Erwartung der Wiederkehr einer stärkeren Nachfrage eine langsamere Circulation, und die periodische Anhäufung für kürzere Zeit disponible Geldkapitalien herbeiführt.



und welche Wirkung der Abfluß oder Zufluß im Augenblick, da die Ausgleichung vollständig erfolgt ist, auf den Geldpreis in diesen verschiedenen Zeitabschnitten ausübt. Aber die Concurrnz, in der sich die Summe der, durch ähnliche Erfahrungen geleiteten, Urtheile über die wahrscheinliche Gestaltung der Dinge ausdrückt, setzt die Entschädigung fest, welche derjenige ausser dem gewöhnlichen Zinse entrichten muß, der zur Zeit der Geldtheurung leiht, und später, da man einen Zufluß oder eine verminderte Nachfrage erwartet, die Rückzahlung leistet; eben so richtet sich darnach die Vergütung, welche man an dem Zinse erhält, wenn man zur Zeit der Ueberfüllung des Geldmarkts entlehnt, um seine Schuld zu einem Zeitpuncte zu leisten, wo man voraussetzt, daß durch den allmählichen Abfluß des Geldes oder durch die Zunahme der Nachfrage das Gleichgewicht wieder hergestellt seyn werde \*).

Auf diese Weise üben die Schwankungen auf dem Geldmarkte einen bedeutenden Einfluß auf den Discout aus.

Ohne Zweifel hängt derselbe auch von der Größe der Kapitalgewinne im Handel und in der Production ab, die in manchen Zweigen bei der Benutzung der Kapitalien auf kurze Dauer sehr wechseln; aber dieser Einfluß schließt die Wirkung anderer Ursachen nicht aus. Es ist unlängbare Thatsache, daß, bei dem gleichen Umfang des Handels und der Production, jede bedeutende Schwankungen in dem Verhältniß der circulirenden Geldmenge zu der Nachfrage, in der Regel von einem Fallen oder Steigen des Discouts begleitet ist; und in der Natur der Sache liegt die Nothwendigkeit dieser Wechselwirkung. Wenn man die Gesetze

\*) Wenn Umstände, welche das Leihvertrauen in Handelsgeschäften schwächen, eine vermehrte Nachfrage nach Numerär erzeugen, so wirkt neben der angegebenen Ursache noch das Steigen der Asscuranzprämie auf der Discout.

dieser Bewegungen nicht kennt, so pflegt man doch, von der Erfahrung geleitet, darnach zu handeln.

Freilich trägt dann, wenn ausserordentliche Ereignisse einwirken, das Urtheil, das, unbekümmert um die Ursachen der häufig wiederkehrenden Erscheinungen, immer dieselben Resultate erwartet.

So schien es schon Vielen ergangen zu seyn, welche im Augenblick sich in Vorgeschäfte einliesen, da die Anlehen für jene Staaten eröffnet wurden, welche die erhaltenen baaren Geldvorräthe zur Tilgung ihres Papiers verwendeten.

Wer damals nur die gewöhnlichen Schwankungen auf dem Geldmarkte, einen Abfluß und die Wiederkehr des Geldes, nach eingetretener Verschlimmerung des auswärtigen Wechselcurses eine, mit der Größe der Geldsendungen im Verhältniß stehende, schnelle Verbesserung des Curses erwartete, und darnach seine Speculationen bemaß, war in Irrthum, und mußte seinen Irrthum mit seinem Schaden bezahlen.

## §. 6.

Wichtigkeit des Einflusses eines unregelmäßigen Gebrauchs der Creditpapiere auf den Discout.

Es ist einleuchtend, daß schnelle Veränderungen im Gebrauche der Creditpapiere, als eine wichtige Ursache vermehrter Schwankungen der Discouts zu betrachten sind. — Häufige Erfahrungen in großen Handelsstädten, wo die Geschäfte der Zettelbanken einen bedeutenden Umfang gewonnen, bestätigen dies. In Perioden eines allgemeinen Vertrauens ist das Publicum leicht zur Aufnahme einer größern Menge Papiers empfänglich. Wenn die Banken, hievon Nutzen ziehend, die Emissionen verstärken, oder auch nur, die Reserve vermindern, bedeutende Quantitäten edler Metalle in die Circulation werfen; so entsteht jene Ueber-

fällung des Geldmarkts, welchem kein plötzliches, verhältnißmäßiges Sinken des Werthes des Circulationsmittels folgen kann, und bewirkt, daß die künstlich erzeugten Werthe als Capitale ausgedoten werden.

Beides, die allmählig beginnende Neigung der Circulationsmittel zum Sinken, und die Leichtigkeit Werthe zum Darleihen zu erhalten, begünstigen die Speculation. Das Sinken des Discouts macht zu neuen Unternehmungen jeder Art geneigter; ein unbedeutendes Steigen der Preise einzelner Waaren erhöht diesen Reiz, und die aus der Circulation ausgestoßenen edlen Metalle geben insbesondere dem auswärtigen Handel eine verstärkte Nahrung. Aber das trügerische Gebäude des Reichthums stürzt plötzlich zusammen, wenn eine fortwauernde ungünstige Handelsbilanz allmählig die Vorräthe an edlen Metallen erschöpft; wenn sich allmählig offenbart, daß die Steigerung der Preise mancher Dinge, lediglich das Resultat eines Anschwellens des Circulationsmittels, nicht auf einer reellen Vermehrung der Nachfrage zur Befriedigung erweiterter Bedürfnisse beruhte; wenn eintretende Verluste Mißtrauen erregen; wenn die Banken ihre Discoutirungen beschränken, die zur Einwechslung rückkehrenden Noten, um nicht durch stets wieder erneuerte Ansoderungen in Verlegenheit zu gerathen, nicht wieder ausgeben. Dann sieht man den Markt von edlen Metallen entblößt, während die Summe der umlaufenden Papiere sich bedeutend reducirt findet. Diese Beschränkung der Umlaufsmittel äußert, da sie rascher erfolgt, viel schneller ihre Wirkung, die derjenigen gerade entgegengesetzt ist, welche die frühere Vermehrung hervorbrachte.

Wenn auch keine, den gewöhnlichen Bedarf übersteigenden Emissionen Statt fanden, so kann, in Folge auffergewöhnlicher Ereignisse, welche eine dauernde, bedeutende Ungunst des Wechselcurses herbei führen, der mittlere Betrag der

umlaufenden Creditpapiere gleichzeitig mit dem Abfluß der edlen Metalle, auf die angegebene Weise, eine beträchtliche Verminderung erleiden. Die Wirkung derselben ist aber um so fühlbarer, wenn eine Exceß in der Notenausgabe vorausging. Bald gibt eine unvorsichtige, anfänglich nur unbedeutende Vermehrung den Anstoß zu falschen Speculationen, welche in ihrem Fortschreiten die Ursache weiterer Nachfrage und verstärkter Notenausgabe wird; bald ist es ein wirkliches Bedürfnis des Verkehrs, das eine vermehrte Emission veranlaßt; allein da es unmöglich fällt, das rechte Maas zu erkennen, so überschreitet sie leicht die Linie des Angemessenen.

Alles dieses gilt von jenen Banken, deren Zettel im regelmäßigen Zustande der Circulation einen sehr bedeutenden Theil der Circulation ausfüllen, und deren Gebrauch nicht auf die Bewerkstelligung der Umsätze des Großhandels beschränkt ist. Je kleiner die Summe, auf welche die Noten von geringstem Betrage lauten, und je größer der Gesamtbetrag der, in gewöhnlichem Zustande umlaufenden Noten, im Verhältniß zur Gesamtcirculation des Landes, desto bedeutender die Schwankungen in der Masse der Circulationsmittel und ihre in dem Discout und in dem Preise der Dinge sich äussernden Resultate.

Wo, neben einer öffentlichen Bank von unerschütterlichem Credit, noch zahlreiche Privatbanken bestehen, ist, wie die Ursache, so auch die Wirkung und Rückwirkung stärker. Dem Reize, jede Gelegenheit zu einer verstärkten Emission zu benutzen, widerstehen solche Privatbanken weniger leicht, während ihr Credit leichter erschüttert wird. So wie die Emissionen und die Handelsthätigkeit, so stehen die Zettelausgaben der verschiedenen Banken in einer Wechselwirkung. Einer wachsenden Handelsthätigkeit pflegen häufigere Discoutirungen der öffentlichen Bank zu folgen, die, wenn

auch nur auf Papiere von kurzen Fristen beschränkt, doch den mittlern Betrag der umlaufenden Noten erhöhen. Ein Theil des Zuwachses, den die Circulation auf diesem oder auf andern Wegen, z. B. durch Darleihen, Vorschüsse an die Regierung 2c., erhält, fließt leicht der Masse der Fonds der Privatbanken zu, und die Vermehrung dieser, den Privatbankgeschäften gewidmeten Fonds hat verstärkte Ausgaben von Privatzetteln zur Folge, deren erhöhter Betrag nur zum Theil durch die in der Casse niedergelegten öffentlichen Zettel gedeckt ist.

Folgt die öffentliche Bank in dem Discounsätze nicht dem mittlern Satze des Marktes; so räumt sie den Privatbanken, in Zeiten der Handelsstille, das Feld. Diese vermehren ihre Geschäfte, ihre Notenausgaben nehmen in nämlichen Verhältniße zu, als die Menge der öffentlichen Banknoten abnimmt, und die Cassen der Bank sich mit edlen Metallen füllen. Auf irgend einem Wege sucht diese nun auch ihrer Seits, durch Herabsetzung des Discouts, durch Vorschüsse an den Staatsschatz, ihre Noten in Umlauf zu setzen, ihre Münzvorräthe nutzbar zu machen.

So wetteifern beide in Unterstützung einer Speculation, deren größere Lebhaftigkeit das Resultat oder die Ursache einer, oft anfänglich ganz unbedeutenden, Vermehrung der Circulationsmittel war; die wachsende Menge der Noten erhält den Discout fortdauernd auf einem niedrigen Stande und steigert allmählig immer mehr die Nominalpreise der Waaren; dieses Steigen facht die Speculationswuth immer mehr an, und um so begieriger sucht diese die verstärkte Hilfe der Banken. Auswärtige Aufkäufe, die Folge der steigenden Waarenpreise, fodern klingende Münze zur Deckung des Auslandes, und die entstehende Lücken erheischen neue Papiermassen, die man willig darbietet. So geht es fort, bis die fühlbare Entleerung des Marktes von

edlen Metallen, bei fortdauernder Nachfrage zur Saldirung des Auslandes und die allmähliche Verminderung der baaren Borräthe in den Cassen der Banken, die öffentliche Bank und soliden Privatbanken veranlassen, die zur Einlösung gegen klingende Münze zurück strömende Noten nicht wieder auszugeben, oder bis die Unfähigkeit einzelner Privatbanken, die in großer Menge zur Einwechslung zurückkommenden Noten gegen klingende Münze einzulösen, das allgemeine Vertrauen erschüttert. Dieser Umstand wird ein neuer Grund der Rückkehr vieler Privatbanknoten an die Ausgeber, die Veranlassung neuer Bankeroutte, und des Verschwindens bedeutender Summen Privatbankzettel aus dem Umlaufe. So kommt zu der Schwierigkeit, edle Metalle zur Deckung der nachtheiligen Handelsbilanz anzuschaffen, eine rasche Verminderung der Hilfe, welche die innere Circulation in den Noten aller Art fand. Selbst die öffentliche Bank geräth, bei einem alle ihre Verbindlichkeiten weit übersteigenden Vermögen, in Verlegenheit, durch die Alternative, in der sie sich befindet, dem Handel die gewöhnliche Unterstützung zu versagen, oder durch die stete Rückkehr ihrer Noten zur Einlösung bei vermindertem Cassen-Vorrath sich selbst bloß zu stellen. In einem solchen Augenblick ist man weniger empfänglich für die Gefahren einer zeitlichen Einstellung der baaren Zahlung, die zwar beim Mangel jedes Misstrauens in die Zahlungsfähigkeit der Bank, für den Moment Erleichterung verschafft, die innere Circulation wieder herstellt, und in den noch zurückgebliebenen Metallvorräthen die Mittel zur Deckung einer ungünstigen Handelsbilanz finden läßt, aber gewöhnlich größere dauernde Uebel in ihrem Gefolge mit sich führt, als die vorübergehende, die sie beseitigte. Entgeht man dieser Gefahr; so wird die öffentliche Bank, selbst bei großen Opfern, die sie bringt, nicht vermeiden können, durch die Beschränkung ihrer Noten

menge, die allgemeine Verlegenheit zu steigern. Wenn dann auf solche Weise, nach einer Vermehrung der Circulationsmittel um 15—20 und mehr Procent des mittleren Betrags in gewöhnlichen Zeiten, in wenigen Wochen nicht nur der Zuwachs plötzlich wieder verschwindet, sondern die Summe der Umlaufsmittel, um eben so viele Procente unter jenen mittlern Betrag herabfällt; so erhebt sich mit dem Sinken der Waarenpreise der Discout und überhaupt der Zinsfuß auf kurze Fristen in einem raschen Verhältnisse von  $2\frac{1}{2}$ , 3 auf 5, 10, 12 und bis 15 Procent.

Wo aber gesetzliche Verfügungen das äußerste Maaß der Zinsen auch bei Handelsgeschäften bestimmen, und das Verbot nicht auf indirecte Weise oder in stiller Uebereinkunft, wie es zu geschehen pflegt, umgangen wird, zeigen sich die Folgen in andere Transactionen. Man kauft z. B. die gleiche Quantität Waaren gegen baares Geld, um so viel wohlfeiler als auf Credit, daß die Differenz für die Dauer der Borgfrist 10, 12 und 15 Procent beträgt.

Dies sind die Nachtheile des zu weit ausge dehnten Papiergebrauchs überhaupt, und insbesondere des Bestehens zahlreicher Privatbanken, denen es erlaubt ist, Noten von geringem Betrage auszugeben. Sie erhöhen sich noch durch den Mangel an zweckmäßigen Vorschriften, welche dem Publicum auf irgend eine Weise genügende Sicherheit gegen Verluste gewähren.

Großbritannien hat dieselben vor, nach, und während der Bankrestriction, in den Jahren 1793, 1797, 1810—11, 1814—15, 1819 und 1825—26 in erschütternden Krisen, auf seinem Geld- und Kapitalmarkte, empfunden, und ähnliche Ursachen haben in den nordamerikanischen Freistaaten, wenige Jahre nach Herstellung des allgemeinen Friedens, ähnliche Erschütterungen hervorgebracht.

Kein Zweifel, daß die Circulation eines Landes, dessen Umlaufsmittel lediglich in edlen Metallen bestehen, nicht in gleichem Grade anschwellen und wieder zusammen schrumpfen kann, und daß die Schwankungen, die in solchen Ländern wirklich Statt finden, noch weit unbedeutender wären, wenn man allerwärts nur der edlen Metalle sich zur Bewerksichtigung der Umsätze bediente. Dem Abfluß des baaren Geldes in Folge beginnender, ausschweifender Speculationen wirkt dort schneller das Fallen der Waarenpreise und das Steigen des Disconts, dem Zufluß ein Steigen der Preise und ein Sinken des Disconts entgegen. Und wenn eine irre geleitete Speculation auch in der sogenannten Wechselcreuterei ein ähnliches Hilfsmittel findet, so setzt der Mangel an Vertrauen, das den Gebrauch dieses Hilfsmittels begleitet, demselben enge Grenzen.

Die Folgen der bedeutenden Schwankungen, im Betrage der Umlaufsmittel eines Landes, äußern sich aber nicht allein auf dessen eigenen Märkte, sondern auch mehr oder weniger auf den Märkten anderer Länder, mit welchen dieselben in einem regelmäßigen Verkehr stehen. So hat man wahrgenommen, daß nach Herstellung der Baarzahlung in Großbritannien, eine wieder zunehmende Emission von Noten der englischen Bank und der Privatbanken, in kurzer Zeit diesem Markt eine bedeutende Quantität edler Metalle zuführte, deren Anhäufung für längere Zeit einen günstigen Einfluß auf den Discout und den Werth der Staatspapiere auszuüben geeignet war. Als aber die Rückwirkung eintrat, kehrte noch weit schneller das abgeschlossene Gold wieder zurück, wurde in wenigen Monaten Deutschland allein eine Summe von 3 bis 4 Millionen Pf. St. entzogen, und trat ein Sinken des Disconts, so wie des Preises der Staatseffecten, auf allen Märkten ein.



§. 7.

Kapitalübertrag von einem Lande auf das andere, und dessen Einfluss auf dem Kapital- und Geldmarkt.

Bei einem Uebertrag von Kapitalien von einem Lande auf das andere, sind die auf den Geld- und Kapitalmarkte beider Länder eintretenden Wechselwirkungen zu betrachten. Wenn ein Kapitalübertrag erfolgt, so ist es in Beziehung auf den mittlern Zinsfuß ganz gleichgültig, ob baares Geld oder sonst andere Dinge von Werth ohne Ersatz in das Ausland gehen, genug wenn das Kapital eines Landes vermindert wird, sey es durch Contributionszahlungen, durch Anlehen für das Ausland, durch Zurückzahlung früherer Anlehen an das Ausland, durch außerordentliche andere Zufälle, wie ungewöhnlich starke Getreideeinkäufe in Mißjahren.

Die Wirkung einer solchen Verminderung des Landeskapitals bleibt dieselbe, wenn auch das Metall, wodurch der Uebertrag bewirkt wird, auf andern Wegen, z. B. durch den Verkauf angehäufter Waarenvorräthe, zurückkehrt. Eine Erhöhung des Zinsfußes wird in der Regel, wenn anders die Nachfrage nach Kapitalien gleich bleibt, eintreten müssen; die Erhöhung, welche sich im Augenblick der Crisis im Handelszins zeigt, wird aber nicht immer der Größe der eintretenden Kapitalverminderung entsprechen; sie wird stärker seyn, wenn der Kapitalabfluß plötzlich in klingender Münze Statt findet, und eine dadurch entstehende Theuerung des Geldes die Ursache seiner erwarteten Rückkehr wird. Eine Erhöhung des Zinsfußes kann aber auch ganz ausbleiben, wenn das darleihende Land das Darlehen aus neuen Werthsanhäufungen entnimmt, oder dem entlehrenden Metallvorräthe zusendet, die es als Münze benutzte, und deren Dienst vom Papiere übernommen wird, wie dieses in

London im Jahr 1817 geschah, als die brittischen Uebernehmer des französischen Anlehens Metallsendungen machten, die neu geprägten englischen Gold- und Silbermünzen eingeschmolzen und der Betrag durch Banknoten ersetzt wurde.

Der Regierung, welche in einem fremden Lande ein Anlehen negociirt, werden, so weit der darleihende Platz die übernommene Lieferung nicht durch eine günstige Handelsbilanz decken kann, Baarsendungen gemacht. So wie sie die erhaltenen Gelder zur Tilgung älterer Schulden oder zum Zweck neuer Anschaffungen in Circulation setzt, entsteht eine mehr oder minder bedeutende Ueberfüllung des Geldmarkts, während auf dem darleihenden Plage durch den Abfluß der Darlehens-Summen eine Theuerung des Metalls eingetreten war. Unter diesen Umständen wird auf gewöhnlichen Handelswegen das Gleichgewicht auf dem Geldmarkte jederzeit mehr oder weniger, und zwar um so schneller wieder hergestellt, je lebhafter die gewöhnlichen Verkehrsverbindungen zwischen beiden Ländern sind. Das baare Geld diente hier anfänglich nur als Mittel zur Uebertragung eines Kapitals von einem Lande auf das andere. Da aber die Vermehrung nur in einer Gattung von Gegenständen, welche den Kapitalfonds eines Landes bilden, nämlich in dem Borrath von edlen Metallen bestand; so entsteht in dem entlehrenden Lande von selbst ein Streben nach Herstellung des Gleichgewichts zwischen diesem Borrath und andern Dingen von Werth, welchem Streben sodann das Bedürfniß des Platzes, der die Kapitalien gibt, vor selbst entgegen kommt. Allein diese Ausgleichung kann nicht vor sich gehen, wenn der entlehrende Staat die erhaltenen Summen durch Vertilgung eines gewohnten Circulationsmittels im Umlaufe festhält. Wenn auch dies dort nicht geschieht, das darleihende aber das abgeflossene Metall durch Papier ersetzt, so kann jene Ausgleichung

wenigstens zwischen diesen beiden Ländern nicht erfolgen, sondern es tritt eine Rückwirkung auf andere Staaten ein, indem die, im entlehrenden Lande angehäuften Summen, den ganzen Metallmarkt gleichförmig zu überfluthen suchen.

§. 8.

Vom Wechselkurs und dessen Einflusse auf Darleihen von einem Plaz zum andern und solcher Darleihen auf den Wechselkurs.

Da der Wechselkurs von der Menge der Zahlungen abhängt, welche ein Plaz dem andern zu machen hat, und die nicht durch die Vermittelung dritter Plätze ausgeglichen werden können; so ist es einleuchtend, daß Darleihen des einen Marktes an den andern, je nach Verschiedenheit des Wechselkurses, erleichtert oder erschwert seyn können, so wie, daß die Zahlungen, welche zum Vollzug eines solchen Darlehens erfolgen, den Wechselkurs zwischen beiden Plätzen afficiren.

Der Wechselkurs bestimmt den Werth, der einer auf dem einen Plaz in dem Gelde desselben zu leistenden Zahlung, an dem andern Plaz in dessen Gelde ausgedrückt, zukommt. Der höchste oder niedrigste reelle Wechselkurs\*), oder die stärkste Abweichung, welche sich in dem Werthe einer Forderung, die der eine Plaz an den andern zu machen hat, in Vergleichung mit dem Pari des Metallwerths zwischen beiden Plätzen zeigen kann, wird bestimmt;

- 1) durch die Kosten des Transports bei der Baarsendung;
- 2) durch die Zeit, welche dieselbe erfordert, und folglich durch den Verlust an Zinsen;

\*) Da hier nur von dem realen Wechselkurse die Rede ist, so übergehen wir den Einfluß, den die Depreciation des Geldes durch Münzverschlechterungen oder auf irgend eine Weise ausübet. Wo sie Statt findet, muß man den scheinbaren oder nominalen Wechselkurs wohl vom realen unterscheiden.

3) durch die Affecuranz für mögliche Gefahren der Versendung;

4) durch die Geldcurs, in so ferne die gesetzlichen Zahlungsmittel an beiden Plätzen verschieden sind. Gleich den Kosten des Transports wirken alle Hindernisse der freien Versendung, wie Verbote der Ausfuhr der Münzen, Belegung der Barren-Ausfuhr mit Zöllen u. s. f. Haben zwei Plätze einen gleichen, oder nur nach der Eintheilung und Benennung der Münze verschiedenen Münzfuß, und gestatten sie sich wechselseitig den Curs ihrer Münzen nach dem Silberpari; so fällt die letzte Ursache der Abweichung hinweg.

Die äußerste Grenze des Einflusses, den die Verschiedenheit der gesetzlichen Zahlungsmittel in Metallmünze äußern kann, bestimmen 1) die Fabricationskosten der eigenen Münzen, die man aus Mangel an anderm Metalle dem beziehenden Plage senden muß; und 2) die Umschmelzungs- und Prägungskosten, welche an diesem Plage die Verwandlung der bezogenen Metalle in Landesmünze erheischen würde, und die hiezu erforderliche Zeit; da hiedurch in demselben Lande die Abweichung des Preises der Münzen und der Barren in der Regel, unter unbedeutenden Schwankungen, begrenzt wird. Diesen höchsten oder niedrigsten Stand erreicht der reelle Wechselkurs nie oder höchst selten, aus verschiedenen Ursachen. Der Verlust durch die Geldcurs kann durch Barrensendungen\*), durch die Uebermachung von Münzsorten des empfangenden Landes oder anderer Staaten, deren Münzen dort mehr, als die des zahlenden gesucht sind, durch die Schwankungen des Preises der Barren\*\*)

\*) In welchem Falle der Verlust nicht entsteht, welcher sich aus der Versendung der eigenen Münzen ergibt, die in dem empfangenden Lande keinen Fabricationswerth haben.

\*\*). Wenn z. B. die Preise der Barren oder das Rohstoffes der Münzen im empfangenden Lande so hoch steigen, daß keine Aus-

vermindert werden. Auch das durch die Concurrenz regulirte Verhältniß des Silberpreises des Goldes übt einen Einfluß aus, indem die Kosten der Goldsendungen minder bedeutend, als die des Silbers sind, und wenn das Gold auf dem Markte des zahlenden Landes wohlfeiler, als auf dem Markte des empfangenden ist, ein Theil jener Kosten durch die Preisverschiedenheit noch vergütet werden kann 1c.

Mann kann indessen die mannigfaltigen Ursachen, welche auf die Bildung des Wechselcurses einen Einfluß ausüben, ganz unabhängig von dem Geldcurse, also unter der Voraussetzung betrachten, daß die verschiedenen Münzen, in jedem Lande, nach ihrem Silber- oder Goldpari cursiren, da es sich dabei nur von einer Fraction derselben Größe handelt. Das Maximum des Curses bestände darnach nur in den Versendungskosten, einschließlich der Asscuranzprämie und des Zinsenverlusts.

1) Die wichtigste Ursache nun, welche auch unter dieser Voraussetzung den Wechselkurs von einem Orte zum andern verhindert, den höchsten oder niedrigsten Stand zu erreichen, liegt darin, daß der regelmäßige Handelsverkehr fortdauernd wechselseitige Forderungen entstehen läßt, die eine Ausgleichung auf eine Weise zulassen, welche den erforderlichen Aufwand zur Baarsendung auf die Ueberschüsse der, von einem Orte zum andern zu leistenden Zahlungen beschränken, und es möglich machen, diese Kosten auf eine größere Summe zu vertheilen, als wirklich zur Deckung jenes Ueberschusses erforderlich ist.

Sind die Zahlungen, die ein Ort dem andern zu machen hat, gleich groß, so kann eine vollständige Ausgleichung

---

münzungen oder selbst Einschmelzungen Statt finden; so vermindert sich der Verlust bei der Versendung der eigenen Münzen des zahlenden Landes.

erfolgen, und da kein Theil einen Aufwand zu bestreiten hat, der Wechselkurs sich auf Pari stellen.

Zwei Umstände sind aber geeignet, auch in diesem Falle in den notirten Kursen eine Abweichung vom Pari erscheinen zu lassen, nämlich die Zeit, welche die Wechsel zu laufen haben, deren Kurs notirt wird, und der Zustand des Credits. In dem notirten Preise ist immer der Discout einer später fälligen Forderung abgezogen, und auf gleiche Weise äußert sich die Wirkung eines gestörten Vertrauens. Die Kurse der in bestimmten Fristen zahlbaren Wechsel werden daher an beiden Wechselplätzen, die sich wechselseitig gleich große Zahlungen zu machen haben, etwas unter Pari, stehen, und ein, für einen fremden Platz günstiger Kurs aus diesem Grunde etwas weniger günstig, ein ungünstiger etwas schlechter notirt werden. Doch kann man auch von diesem Verhältnisse, das auf beiden Seiten auf gleiche Weise eintritt, abstrahiren.

Sind die wechselseitigen Forderungen ungleich, hat z. B. der Ort A an den Ort B 200,000 zu zahlen, und nur 100,000 von demselben zu empfangen, so ist, wenn nicht eine Ausgleichung noch auf eine andere Weise erfolgt, ein Aufwand an Versandkosten für 100,000 unvermeidlich. Verfolgt man den Einfluß eines solchen Verhältnisses auf den Wechselkurs, so ist es klar, daß es ganz gleichgültig erscheint, ob die Gläubiger in B ihre Befriedigung auf ihrem Plage zu erwarten, oder ihr Guthaben von A zu beziehen haben; da in jedem Falle, in dem ersten, von Schuldner zu A, in dem andern von dem Gläubiger zu B ein Aequivalent in einer Summe gesucht wird, die ein Einwohner von B nach A zu zahlen, oder ein Einwohner von A von B zu beziehen hat. Eben so klar ist es, daß das Aequivalent für eine Schuld oder Forderung des einen Ortes an den andern, eben so gut auf diesem, als, durch

Vermittlung dritter Personen, auf jenem Plage gesucht werden kann, und daß die Nachfrage in A nach Wechseln auf B <sup>\*)</sup>, in gleicher Art zu wirken geeignet ist, wie ein Ausgebot von Wechseln auf A, welche auf dem Markte zu B erfolgt.

Ein Schuldner des Plazes B, der 100 nach A zu zahlen hat, wird auf seinem Markte, um einen Wechsel auf A zu erhalten, nicht mehr entrichten wollen, als die Summe, die in dem Gelde seines Plazes in A ausgebaut, ihm daselbst die Verfügung über 100 verschafft. Steht in A der Wechselkurs auf B, das Pari zu 100 angenommen, zu 105, so kann er durch das Ausgebot eines an seinem Wohnorte zahlbaren Wechsels von  $95\frac{5}{105}$  in A, seiner Schuld daselbst sich entledigen.

Hiernach kann man das Concurenzverhältniß, unter möglichen Schwankungen auf beiden Markten, ohngefähr gleich annehmen.

Wenn nun z. B. die Schuldner zu A 100,000 nach B zu zahlen, und die Gläubiger zu A 50,000 in B zu empfan-

<sup>\*)</sup> Da die Art, die Kurse auszudrücken, verschieden ist, so bemerken wir, daß wir, von einem über oder unter Pari oder 100 stehenden Kurse des einen Plazes auf den andern sprechend, immer das Geld des fremden Plazes als die feste Größe annehmen; so daß der Kurs von A auf B bestimmt, wie viel man in A in dem Gelde dieses Plazes für 100 zu entrichten hat, die in B zahlbar sind, und der Kurs von B auf A, wie viel man zu B zu zahlen hat, um über 100 in A verfügen zu können. — Bekanntlich wird meistens der Kurs zwischen zwei Plätzen an beiden, in dem nämlichen Gelde ausgedrückt; so daß, wenn dies im Gelde von B geschähe, der in A notirte Kurs, wie oben, bestimmen würde, wie viel man in dem Gelde von A an diesem Plage für 100 gibt, die zu B zahlbar sind; der zu B notirte Kurs aber die zu A zahlbare Summe ausdrücken würde, die man zu B für 100 in dem Gelde dieses Plazes kaufen kann.

gen haben; so werden zu A für 100,000 Wechsel gesucht, und für 50,000 ausgebaut. Die Gläubiger werden bei diesen, ihnen günstigen Concurrenzverhältnissen ihre Wechsel nach B höher, als Pari anzubringen suchen; die Schuldner aber nur dann die Erwerbung vortheilhaft finden, wenn sie dieselbe unter dem, durch die Baarsendung bestimmten Maximum erhalten. Jene könnten beim Festhalten eines, den Kosten der Baarsendung ganz nahe stehenden Preises immer noch den Absatz ihrer Wechsel erwarten, da die Schuldner des Places wenigstens noch etwas an den Kosten der Versendung ersparen würden. Der Umstand, daß jedes Steigen des Curses von dem einen Place auf den andern ein Fallen des Curses von diesem auf jenen hervorbringt, und daß, die Oscillationen abgerechnet, welche durch die Entfernung der Märkte entstehen, bei der Abweichung vom Gleichwerthe, sich der Curs des einen Orts verhältnißmäßig immer um so viel höher oder tiefer zu stellen strebt, als der Curs des andern Places unter oder über Pari steht — dieser Umstand erscheint geeignet, den Wechselkurs eines Places auf einen andern, dem er nur einen geringen Ueberschuß zu zahlen hat, dem Maximum zuzuführen, wenn in einem gegebenen Zeitraum, unter unveränderten Verhältnissen, die gegenseitigen Forderungen beider Orte vollständig berichtigt werden müßten, und die successiven Baarsendungen, bei dem ebenfalls nur allmählichen Vollzuge der Ausgleichung bis zu deren Beendigung, jenes Concurrenzverhältniß nicht ändern würden \*).

\*) Wer die Ausgleichung, unter dieser Voraussetzung, zwischen beiden Orten, ohne allen Gewinn, übernehmen wollte, müßte für Wechsel, die er auf A abgibt, so viel verlangen, daß er die Versendungskosten bestreiten, und die Summe bezahlen könnte, welche die Gläubiger des Places A für ihre Forderungen an B verlangen. Da nun Jeder, der über eine Summe in B zu verfügen hat, da-



Der Einfluß dieser Verhältnisse kann aber abgewendet, und ein, den Versandkosten des Ueberschusses entsprechender Preis von einem Uebernehmer der Ausgleichung gesetzt werden, wenn dieser, nach erfolgter Abgabe seiner Wechsel um einen solchen Preis, sogleich eine Baarsendung von 50,000 machen, und alsdann dem Ausgebot von 50,000 mit einer gleichen Nachfrage begegnen würde. Was aber auf solche Weise nicht bewirkt wird, und bei der Vereinzelnung des Angebots und der Nachfrage und deren steten Wechsel auf dem Markte, so wie beim Mangel an übereinstimmender Handelsweise der Einzelnen, nicht bewirkt werden kann, leistet

2) der Credit, den ein Platz dem andern gibt, und der es möglich macht, die periodisch, in größern Summen zusammentreffenden Zahlungen, auf längere Zeit und bis zum Eintreten günstigeren Conjunctionen hinauszuschieben, die Wirkung einer augenblicklichen bedeutenden Gunst oder

selbst eine zu A zahlbare Summe verhältnismäßig um so wohlfeiler unter Pari kaufen kann, als der Curs von A auf B über Pari steht; so ist die Frage: welcher Preis oder Curs läßt die Gläubiger zu A (wenn sie über ihr Guthaben zu B zu verfügen haben) verhältnismäßig eben so viel an ihren Forderungen an B gewinnen, oder ihre Schuldner in B (wenn sie die Zahlung nach A zu machen haben) eben so viel ersparen, als die Schuldner in A zur Befriedigung ihrer Gläubiger mehr aufwenden müssen, und setzt zugleich die Uebernehmer der Ausgleichung in den Stand, die Kosten der erforderlichen Baarsendung zu bestreiten? Dieser Curs ist kein anderer, als das Maximum. Beträgt der Curs von A auf B als Maximum 10 Proc., so erhalten die Schuldner zu B für  $45,454\frac{6}{11}$ , die in ihrem Gelde auf dem Markte zu A ausgeboten werden, den Betrag von 50,000, womit ihre zu A zahlbare Schuld getilgt werden kann. Der Uebernehmer hat dann, um 100,000 in B zu tilgen, zu jener Summe von  $45,454\frac{6}{11}$  noch eine Baarsendung von  $54,545\frac{5}{11}$  nach B zu machen, welche einen Kostenaufwand von  $5454\frac{5}{11}$  verursachen würde.

Ungunst der Zahlungsbilanz auf einen längern Zeitraum zu vertheilen, rasche, beträchtliche Schwankungen des Curses zu verhindern. Hierzu kommt

3) die wichtige Erleichterung, welche die Ausgleichung durch die Vermittelung dritter Plätze darbietet. Wenn in obigem Falle A an C ein Guthaben von 50,000 anzusprechen, und B an C die gleiche Summe zu zahlen hätte; so würde A seine Schuld an den Platz B vollständig tilgen, und der Curs zwischen A und B sich auf Pari stellen können. Diese Ausgleichungen werden durch Wechsel, welche längere Zeit zu laufen haben, vorzüglich befördert. Da sie um so leichter fallen, je mannigfaltiger und bedeutender die Verbindungen eines Platzes mit einer größern Zahl anderer Plätze sind, so geht hieraus hervor, daß nur große Handelsstädte den Mittelpunkt derselben bilden können. Wenn nun die Größe der Baarsendung, welche im Durchschnitt einer längern Periode zur Bervollständigung einer Ausgleichung gemacht werden muß, oder der nothwendige Aufwand zur Bewerkstelligung derselben, den wichtigsten Einfluß auf die Bildung des Wechselcurses zwischen zwei Orten ausüben; so wird die Größe der Baarsendung oder dieser Kosten, durch den Ueberschuß der Forderungen des einen oder andern dieser beiden Plätze, nur in so weit bestimmt, als eine Ausgleichung durch dritte Märkte gar nicht, oder wenigstens nicht mit geringern Kosten, möglich ist \*).

\*) Diese Ausgleichung kann einen Platz, der nach seinen unmittelbaren Geschäftsverbindungen Schuldner eines andern blieb, zu dessen Gläubiger machen. Wenn A, wie oben, 100,000 an B, B an A 50,000, sodann C an A 100,000 und B an C 100,000 zu zahlen haben; so muß im letzten Resultat A 50,000 von C oder von B beziehen, und B 50,000 entweder an C oder an B bezahlen. Ob das eine oder andere geschieht, hängt von der Lage der Wechselplätze, oder dem Umstande ab, ob die Versendungskosten von B nach C und von C nach A zusammen genommen, bedeutender sind, als die Kosten der Ueber-

4) Die Benugung des Credits bei allen unmittelbaren Ausgleichungen zwischen verschiedenen Plätzen, so wie bei der Vermittelung durch dritte Orte, steht nun vorzüglich den Bankiers zu Gebot, welche, in steter Geschäftsberührung, sich wechselseitig unterstützen. Durch die Uebernahme auswärtiger Zahlungen, oder der Einziehung von Forderungen an auswärtigen Plätzen, für Personen ihres Wohnorts, durch Zahlungen und Werthserhebungen an ihrem Wohnorte für auswärtige Handelshäuser, durch den Einkauf und Verkauf fremder Wechsel, und das Angebot und die Abgabe der von ihnen ausgestellten, auf dem eigenen und auf fremden Märkten, treten sie auf die mannigfaltigste Weise als Vermittler zwischen Schuldner und Gläubiger an ihrem und an fremden Plätzen ein.

Die Unmöglichkeit, jeder einzelnen Schuldsomme einen verhältnißmäßigen Antheil an der Summe der Forderungen des Platzes zuzutheilen, die Schwierigkeit der vereinzeltten Baarsendung, das Uebergewicht, das vervielfältigte Verbindungen, die genaue Kenntnisse der individuellen Creditverhältnisse auf dem eigenen und auf auswärtigen Plätzen und die Uebersicht des Ganges der Wechselgeschäfte den Bankiers verleihen, macht ihre Vermittelung theils nothwendig, theils nützlich, so wie für sie selbst vortheilhaft. In Folge der Mitbewerbung der Bankiers untereinander, und der Personen, die auswärts Zahlungen zu machen und zu erheben haben, wird die Erhöhung des Wechselcurses über Pari, oder dessen Sinken unter Pari, um so weiter von

---

machung von B nach A. Man wird es nicht halten, wie eine Finanz-Administration in a, die in b ein Ansehen negocierte, sich die Gelder durch Bankiers in c, welches in gleicher Richtung weiter von a entfernt lag, remittiren ließ, unter Umständen, welche den Transport der Gelder von b nach c, und größtentheils zurück von c über b nach a nothwendig machten.

dem Betrage der Kosten einer Baarsendung entfernt bleiben, je verhältnißmäßig unbedeutender im Durchschnitt einer längern Periode der Betrag der Schuld oder Forderung ist, welcher durch die Forderung oder Schuld an den auswärtigen Platz, nach der vermittelten Ausgleichung mit allen dritten Wechselplätzen, womit sie in wechselseitiger Verbindung stehen, sich nicht gedeckt findet, d. h. je größer die Summe ist, auf welche sich die Kosten der Baarsendungen oder des Bezugs des Ueberschusses vertheilen lassen. Einem diesem Verhältnisse angemessenen Stande wird sich der Wechselkurs stets zu nähern suchen, unter Schwankungen, welche periodisch verstärkte oder zurückgehaltene Baarsendungen und Bezüge, durch ihren Einfluß auf die Nachfrage und das Angebot, hervorzubringen geeignet sind.

Die Hilfe, welche die Bankiers bei der Annäherung des Kurses an den höchsten Stand gewähren, wirkt durch die Verminderung der Nachfrage auf das Sinken des Kurses, erleichtert ihnen dann die Erwerbung ausgebotener Wechsel; ihre Aufkäufe bei niedrigerem Kurse setzen sie in den Stand, eine wachsende Nachfrage mit Vortheil zu befriedigen.

Die verhältnißmäßig geringe Anzahl von Wechslern, die dem übrigen handelnden Publicum gegenüber stehen, ist ihnen in dieser Beziehung günstig; und wenn man den oben berührten Einfluß der Baarsendungen berücksichtigt, so ist um so leichter die gewöhnliche Klage zu erklären, daß man im Durchschnitt von den Bankiers für angebotene Wechsel auf fremde Plätze weniger zu erhalten pflegt, als man ihnen, wenn man deren bedarf, die Provision ungerechnet, zu zahlen hat.

Einen Zuwachs zu den Kosten der Ausgleichung bilden diese Gewinnste der Bankiers, der Nutzen den sie für ihre Mühewaltung ziehen, so wie die Mäckerkosten, die oft vergütet werden, ohne daß sie aufgewendet wurden.

In der Wirklichkeit erscheint nun der Wechselkurs jedes Platzes auf den andern, lediglich als das Resultat des Zusammentreffens der Nachfrage und des Angebots auf seiner Börse. In dem bunten Gewirre der mannigfaltigsten Operationen scheint sich Alles zufällig zu gestalten, und nicht die einfachste Regel einzutreffen.

Selten entspricht, z. B. der Wechselkurs von einem Orte auf einen andern dem von diesem auf jenen notirten Kurse, d. h. wenn der Kurs von A auf B effectiv auf Pari oder 5 Proc. über oder unter Pari steht; so weicht der gleichzeitige Kurs von B auf A im ersten Falle von Pari ab, und steht in den beiden andern Fällen verhältnißmäßig mehr oder weniger unter oder über Pari \*).

Aber das Mißverhältniß wird ein Streben nach Ausgleichung des KurSES bewirken, und stets wird man an jedem Wechselplatze erwägen, ob es nicht vortheilhafter ist, um eine Schuld an einem andern Orte abzutragen, auf dem eigenen Markte einen Wechsel nach diesem Orte zu

\*) Abgesehen von dem Einflusse des Discounts, der bei Wechseln, die einige Zeit zu laufen haben, wie wir oben gesehen, bewirkt, daß ein effectiv auf Pari stehender Wechselkurs zwischen zwei Orten, an beiden unter Pari, und ein, für einen fremden Platz günstiger Kurs etwas weniger günstig, ein ungünstiger etwas schlechter erscheint. Wird auf zwei Plätzen der Kurs auf gleiche Weise in der veränderlichen Valuta nur des einen Platzes, z. B. in dem Gelde von A, ausgedrückt, so müßte, wenn man den effectiven Kurs zu Pari annehme, der notirte Kurs von solchen Wechseln, die auf A ausgeben werden, zu B unter Pari stehen, d. h. man würde für 100 des Geldes von A etwas weniger in dem Gelde von B bezahlen. In A würde aber der Kurs über 100 notirt werden, da man mit der Summe von 100 im Gelde dieses Platzes eine etwas höhere, aber erst später fällige Forderung an den Platz B kaufen könnte.

suchen, oder einen, auf den eigenen Markt gezogenen Wechsel dort ausbieten zu lassen.

Wenn es auch Keinem vergönnt ist, das Zusammenwirken der mannigfaltigsten nahen und entfernten Ursachen, deren Wirkung in einem einfachen Resultate erscheint, vollständig zu überschauen; so führt die nähere Betrachtung der einzelnen Ursachen doch zur richtigern Beurtheilung solcher Resultate und zur klaren Erkenntniß der Natur des Einflusses, den jede in einem gegebenen Zustande eintretende Veränderung auszuüben geeignet ist.

Sie stehen aber in einer steten Wechselwirkung; so wie die Preise der fremden Münzsorten, das Preisverhältniß der verschiedenen Münzen zu den Barren, und des Goldes zum Silber auf dem eigenen und fremden Markte den Wechselkurs, so influenzirt dieser jene Preise. Der Discout übt auf den Wechselkurs und die Höhe des Wechselkurses, indem sie zur verstärkten Benutzung des auswärtigen Credits reizt, einen Einfluß auf den Discout aus.

Die Betrachtung der einzelnen Ursachen, welche den Wechselkurs bestimmen, erklärt, wie in Fällen eines allgemeinen Mißcredits der Wechselkurs aus dem doppelten Grunde des höhern Discouts für Papiere, die einige Zeit zu laufen haben, und der erschwerten Ausdehnung der Creditoperationen, welche beim steten Schwanken des Verhältnisses der wechselseitigen Zahlungen häufig Baarsendungen ersparen, sich leicht weit höher stellt, als sonst bei ähnlichem Verhältnisse der von einem Maße zum andern wechselseitig zu machenden Zahlungen.

Ihre Betrachtung zeigt den Einfluß rascherer oder verzögerter Baarsendungen, und stellt die Unzweckmäßigkeit des Verbots des Ausfuhr der Münzen, welche, wenn zuletzt auch unwirksam, doch oft die Baarsendungen verzögert, in

ein helles Licht \*). Sie kann insbesondere auch bei großen Geldbezügen oder auswärtigen Zahlungen der Regierungen gegen Mißgriffe bewahren, die in der irrigen Meinung ihren Grund haben, daß es vortheilhaft sey, Alles durch Wechsel abzumachen. \*\*). Oft übersteigen, wenn es auch gelingt, einen unter dem Maximum stehenden Preis zu erhalten, mannigfaltige Nebenkosten bei weitem die Differenz; während man durch einen schnellen Bezug, oder eine rasche Sendung eines beträchtlichen Theiles des Ganzen, den Rest mit Vortheil oder geringem Aufwand durch Wechsel hätte beziehen oder bezahlen können, und im Durchschnitt ein weit vortheilhafteres Resultat, als auf dem ersten Wege, gewonnen hätte.

Hauptsächlich geht aber aus der nähern Betrachtung jener Ursachen das Uebergewicht des großen Reichthums einzelner Häuser hervor, die auf dem großen Markte, in weitem Umkreise, eines festgegründeten Credits genießen. Im Augenblick einer bedeutenden Ungunst der Handelsbilanz können die kostbaren Baarsendungen durch Benutzung dieses Credits, wie wir gesehen, beschränkt oder ganz erspart, und die wirkliche Ausgleichung auf einen günstigern Zeitpunkt

\*) Vorzüglich gilt dies da, wo nicht ein lebhafter Barrenhandel Statt findet.

bleiben die Münzverwaltungen bereit, so oft der Preis der Barren die Ausmünzung ohne Verlust der Prägekosten erlaubt, Gold und Silber einzukaufen und auszuprägen, oder werden besser die Münzstätten als Anstalten benutzt, wo Jeder gegen eine, die Fabrikationskosten deckende Gebühr, Gold und Silber von gesetzlichem Feingehalt in Münze verwandeln lassen kann; so darf man die Ausfuhr unbedenklich gestatten. Es kann einem Lande nur vortheilhaft seyn, wenn seine Münzen im auswärtigen Verkehr frei hin und herströmend, im Ausland nach Schrot und Korn bekannt, leichter kursiren.

\*\*\*) M. f. d. Note S. 201.

verschoben werden, und statt eines Aufwandes von 10 Procent hat man für sechs Monate nur 2 oder 3 Procent für die creditirte Summe zu entrichten, während man sich für seine Wechsel 4 und 6 neben der Provision bezahlen läßt.

Einleuchtend ist insbesondere, wie die enge Verbindung großer Wechselhäuser auf verschiedenen Plätzen, und noch mehr die Bertheilung der Etablissements, welche ein überwiegendes Reichthum einem Hause in mehreren großen Wechselplätzen zu gründen erlaubt, ein entschiedenes Uebergewicht und einen Einfluß zu geben vermag, der, bis zu einem gewissen Punkte, den Cours ihrer Bestimmung unterwirft. Man erweitert oder beschränkt das Ausgebot oder die Nachfrage, gibt oder versagt seine Hilfe, und der Einfluß der bedeutendsten Geld- und Kapitalkraft auf einem Platze wird sogleich fühlbar.

Wenn eine combinirte Operation zwischen zwei Plätzen, durch die Vermittelung von zwei oder drei andern, nach den Coursen, die sie darbieten, Vortheil verspricht; so muß der Isolirtstehende zwei oder drei Provisionen, vier oder sechs Courtagen, gegen jenen Vortheil abwägen, während solche engverbundene oder auf mehreren Plätzen angesiedelte Häuser Alles unter sich abthun \*).

## §. 9.

## Fortsetzung.

Der Einfluß, den ein Kapitalübertrag von einem Lande zum andern, bestehe derselbe in Darleihen oder in der Rückzahlung von Darleihen, oder in Zahlungen von einer Re-

\*) Von dem Einflusse des Papierhandels auf den Wechselkurs und des Wechselhauses auf den Papierhandel werden wir in einem der folgenden Kapitel handeln. Vorzüglich um jene Wechselwirkung in ein helleres Licht zu setzen, haben wir diese Materie hier im Allgemeinen näher berührt.



gierung an die andere für Subsidien, überhaupt auswärtige Zahlungen, wofür keine Gegenwerthe an das zahlende Land geleistet werden, Zinszahlungen u. s. f. \*), auf den Wechselkurs auszuüben geeignet sind, ergibt sich nun aus obiger Darstellung von selbst \*\*). Die Verschiedenheit des Wechselurses bei der Vollziehung eines Darlehens und bei der Heimzahlung ist aber in dem Verhältnisse des Gläubigers und Schuldners fühlbar.

Ist der Platz des Schuldners der Zahlungsort, und bleibt für denselben, ohnerachtet des Kapitalübertrags zur Zeit des Darlehens, der Wechselkurs auf den Platz des Gläubigers ungünstig, und wird dieser Kurs zur Zeit der Heimzahlung günstig; so gewinnt der Gläubiger am Kapitale die Differenz des Curses. Er verliert den Betrag der Differenz, wenn jener Wechselkurs zur Zeit der Erhebung des Darlehens günstig und zur Zeit der Heimzahlung ungünstig ist.

Ist der Platz des Gläubigers der Zahlungsort; so gewinnt der Schuldner auf ähnliche Weise am Kapitale, wenn der Wechselkurs seines Platzes auf den Platz des Gläubigers zur Zeit des Darlehens, ohnerachtet des Bezugs der Darlehenssumme, für seinen Platz ungünstig, und zur Zeit der Tilgung günstig ist, und verliert im umgekehrten Falle.

Den gleichen Einfluß hat auf die Verhältnisse des Gläubigers und Schuldners die Verschiedenheit des Wechselurses

\*) So z. B. die Bezüge der Personen, welche in einem andern Lande ihr Einkommen verzehren.

\*\*\*) Wenn nämlich das Darlehen die größere Handelschuld ic. des entlehrenden Platzes an den darleihenden nicht aufwiegt.

Es bedarf kaum der Bemerkung, daß ein für einen Platz ungünstiger Kurs, wornach derselbe das fremde Geld über Pari kaufen muß, für einzelne Personen auf einem solchen Place vortheilhaft seyn kann, nämlich für solche, welche am fremden Place zahlbare Gelder zu beziehen haben.

bei Erhebung des Darlehens und bei der Zinszahlung, so wie diese den Wechselkurs selbst afficirt.

Das Hinderniß, welches die Darleihen von einem Lande zum andern in den Kosten der Uebermachung oder des Bezugs der Zinsen findet, erscheint um so unbedeutender, je beträchtlicher der Handel zwischen beiden Ländern im Verhältniß zur Darlehenssumme ist.

Wenn der Werth der wechselseitigen Waarenbezüge sich z. B. mit 50 Millionen für jedes in der Regel ausgleicht; so muß der Wechselkurs, so groß die momentanen Schwankungen desselben auch seyn mögen, im Durchschnitt einer längeren Periode unter einer, durch die oben berührte Schwierigkeit der Ausgleichungen, erklärbaren Abweichung auf Pari kommen. Würde nun von dem einen Lande dem andern ein Darleihen von 100 Millionen zu 7 Procent gemacht; so hätte dies die Folge, daß, wenn die Handelsverhältnisse sich nicht ändern, und nicht eine Ausgleichung durch dritte Plätze bewirkt werden kann, das schuldenbe Land nunmehr jährlich statt 50 Millionen 57 zu zahlen, und nur 50 Millionen zu empfangen hätte, und 7 Millionen durch Metallsendungen gedeckt werden müßten. Wenn die Kosten derselben auch 10 Proc. betragen; so wird der nothwendige Einfluß auf den mittlern Wechselkurs, wenn nämlich seine Erhöhung lediglich nach dem Verhältniß der Kosten, welche die Baarsendung des Ueberschusses von 7 Mill. erfordert, zur ganzen Zahlungssumme sich richtet, nur ungefähr  $1\frac{2}{10}$  Proc. betragen. Sollte, wegen der Schwierigkeit der Ausgleichung, wie man annehmen muß, die Wirkung auch bedeutender seyn, und der Gläubiger beim Bezug oder der Schuldner bei der Zahlung, wegen des Curses und der gewöhnlichen Provisionen von  $\frac{1}{3}$  —  $\frac{1}{2}$  Proc., im Ganzen  $2\frac{1}{2}$  Proc., verlieren, so würde dies den Zinsfuß nur zu ohngefähr  $\frac{1}{6}$  Proc. des Kapitals affiziren. Die zeitlichen

Schwankungen des Curses können zwar einen größern Verlust herbeiführen, und wenn der Wechselkurs seinem Maximum von 10 Procent sich nähert, auf den Zinsfuß des Kapitals eine Wirkung von nahe an  $\frac{7}{10}$  Procent hervorbringen; allein zu andern Zeiten können auch günstige Conjunctionen eintreten, welche den Wechselkurs für das schulden Land, ohnerachtet der Zinszahlungen, günstig machen. Dabei ist noch zu bemerken, daß ein andauernd ungünstiger Wechselkurs gewöhnlich eine stärkere Waaren-Exportation zur Folge hat, indem für das creditirende Land die Waaren des schuldenen wohlfeiler werden, und daß also der Einfluß, welchen die Zinsschuldigkeit auf den Wechselkurs auszuüben geeignet ist, dadurch ganz oder zum Theile aufgewogen werden kann.

Leicht begreiflich wird die Anlegung von Kapitalien in einem andern Lande begünstigt, wenn die Natur des gegenseitigen Verkehrs es mit sich bringt, daß das reichere an Kapitalien im Durchschnitte von dem ärmeren mehr Waaren empfängt.

Der Wechselkurs kann in der Regel für das Land A gegen B vortheilhaft oder günstig seyn, wenn die Ausgleichung durch die Vermittelung dritter Länder regulirt wird, z. B. beide gegen das Land C gerade im umgekehrten Verhältnisse stehen, und ihre Lage, die Natur ihres Verkehrs, die Zersplitterung der Handelsgeschäfte, bis zu einem gewissen Punkte, jene Ausgleichung der Handelsbilanz vermittlest bloßer Wechseloperationen verhindert, wovon oben die Rede war. In einem solchen Falle wird aber eine zu den gewohnten Handelsausgleichungen hinzukommende bedeutende Zinszahlung nicht ohne Einfluß auf die Handelsverhältnisse des creditirenden Landes zu dem schuldenen und dem dritten bleiben, da sonst dort eine unverhältnißmäßige Anhäufung edler Metalle erfolgen müßte.

Die Tendenz der edlen Metalle zu einer gleichförmigen, verhältnißmäßigen Vertheilung hat aber auch nothwendig zur Folge, daß der Wechselkurs und die Handelsbilanz für manche Länder, im Durchschnitt einer längern Periode, überhaupt günstig oder ungünstig seyn muß, weil einzelne Länder einen überwiegenden Reichthum an edlen Metallen in ihrem Boden besitzen, und die jährliche Ausbeute, mag sie nun nur den jährlichen Abgang oder Verlust auf dem allgemeinen Markte ersetzen, oder demselben einen Zuwachs gewähren, andere Länder unmittelbar, oder durch die Vermittelung dritter, mitgetheilt wird, so wie aus dem weitern Grunde, daß in manchen Ländern die Bevölkerung, Production und Waarenumsätze, folglich das Bedürfniß und die Nachfrage nach edlen Metallen, in einem rascheren Verhältnisse wachsen.