

durch Variation ihrer Rate. Erhöht sie ihre Rate über den Zinsfuß des Marktes, so wird entweder fremdes Kapital kurzfristig einströmen, oder wenigstens nationales Kapital, das sonst kurzfristig abgeströmt wäre, im Lande bleiben. Sodann aber wird dadurch kurzfristiges Geld sofort verteuert, Geschäfte, die sonst durchgeführt worden wären, werden folglich unrentabel und unterbleiben, das Volumen der Kreditnachfrage wird geringer, das Halten von Warenvorräten kostspieliger, das Halten von Guthaben vorteilhafter, und deshalb sinkt das Preisniveau. Das gesunkene Preisniveau hat dann endlich die Folge, daß das Ausland im Inland kauft und das Inland im Ausland zu kaufen aufhört, was die momentane Zahlungsbilanz und das Angebot an und die Nachfrage nach Wechselmaterial »günstig« beeinflusst. Umgekehrt, wenn die Notenbank ihre Rate unter die Marktrate herabsetzt ⁶⁾.

Selbstverständlich funktioniert dieser Mechanismus ⁷⁾ nur in verhältnismäßig ruhigen Zeiten. Schon bei einer politischen — oft bei einer auch nur wirtschaftlichen — Panik muß er versagen, wovon man sich leicht überzeugt, wenn man die Natur des Kausalzusammenhanges erwägt, auf dem er beruht. Für Zeiten sozialer und politischer Not vollends reicht er nicht aus. Da werden alle diese Dinge so gleichgültig wie Macaulays Kurs der Schatzscheine Attilas. Nur verhältnismäßig kleine Abweichungen ferner können durch ihn reguliert werden. Das sieht man schon daraus, daß z. B. die Bank von England gelegentlich eine künstliche Nachfrage auf dem Geldmarkt ent-

⁶⁾ Die obenstehende Formulierung setzt streng genommen voraus — was nur dem Prinzip nach zutrifft —, daß die Marktrate wirklich das ist, was sie zu sein tendiert, nämlich die Gleichgewichtsrate. Der Zinsfuß eines Landes ist im Gleichgewicht, wenn er gleich ist der Rentabilität jener Unternehmungen, die gerade noch betrieben werden müssen, um das jährlich freiwerdende plus dem jährlich neu hinzutretenden Kapital aufzunehmen und die stillgelegt werden würden, wenn er höher wäre. Dann geht vom Zinsfuß kein Einfluß auf die Kaufkraft des Geldes aus. Ist er niedriger, wirkt er inflationistisch, ist er höher, deflationistisch.

⁷⁾ Dieses System, das im Wesen die Kräfte des Marktes wirken läßt und nur eingreift, wo sie die normale Bahn zu verlassen drohen, könnte man »regulierten Automatismus« nennen. Es ist auch eine Form von »management« der Währung, aber ein management, das nur die Normalität des Wirkens jener Kräfte garantieren, nicht sie selbst durch andere Faktoren ersetzen will. Die oft kritisierte Häufigkeit der Veränderungen der Bankrate in England ist kein Mangel des Systems, sondern im Gegenteil nur Beweis der Promptheit und Feinheit seines Funktionierens und des Zusammenwirkens seiner Organe, der bill brokers, der Diskonthäuser und der Bank.