

Die Reform der europäischen Notenbanken seit Friedensschluß^{*)}

I. Die Notenbanken und der Krieg

Nach einem alten Wort des Machiavelli gehört zum Kriegführen dreierlei, Geld, Geld und wiederum Geld. Über die Wahrheit dieses Wortes ist man sich einig, nur über die Frage, woher das Geld zu beschaffen sei, hat man lange Zeit gestritten, allerdings scheint man auch bei Beginn des Krieges eine Einigung erreicht zu haben. Man scheint zur Überzeugung gelangt zu sein, daß nicht nur die Kanonen, sondern auch die Inflation die ultima ratio regum sei, oder um diesem vielfach mit verschiedenem Sinn gebrauchten Wort eine bestimmte Bedeutung, die wenigstens für die nachfolgenden Ausführungen Geltung haben möge, zu geben: Man suchte die letzte Rettung des Staates in der Beschaffung von Mitteln durch die Kreditgewährung von seiten der Zentralnotenbanken, selbst auf Kosten der Solidität derselben oder auf Kosten einer Entwertung des ausgegebenen Papiergeldes durch Kredit und Papiergeldvermehrungen, denen eine Vermehrung der Warenbestände nicht entspräche.

Nun verfolgten aber die Verfassungen der Notenbanken vor dem Krieg vor allen anderen Aufgaben den Zweck, eine solche Inflation nicht zuzulassen — mit der einzigen Ausnahme vielleicht der Bank von Frankreich, darüber gleich mehr — sondern ein wertbeständiges, wenn auch stoffwertloses Geld zu schaffen. Jahrzehntelange Erfahrungen und Experimente hatten den Weg gezeigt, wie man dieses Ziel erreichen könne und die Notenbankverfassungen enthielten den Niederschlag aus diesen Erfahrungen. Als oberstes Prinzip galt in der Regel, daß Staatskredit nicht als Notendeckung dienen dürfe.

Bei Ausbruch des Krieges standen daher die Notenbanken dem Staatskredit nicht, oder kaum zur Verfügung. Es war mithin notwendig, Maßregeln zu treffen, die die Notenbanken bei möglichst geringer Änderung ihrer Statuten — eine erhebliche hätte ihre Kreditwürdigkeit erschüttert — den neuen Zwecken dienlich machen sollten. Im Rahmen dieser Darstellung kann es nicht darauf ankommen, alle diese raffinierten Kniffe, die hier zur Anwendung kamen, im einzelnen auseinanderzusetzen, wie es überhaupt nur darauf ankommt, die allgemeinen, großen Linien zu zeigen und wir uns davor hüten wollen, uns in Einzelheiten zu verlieren.

Am einfachsten vollzog sich der Vorgang bei der Bank von Frankreich. Dies Institut war im Krieg (1800) gegründet. Darüber hinaus hatte es schon mehr als eine schwere Belastungsprobe bestanden (1848, 1871), es war erprobt. Seine Notenverfassung gestattete eine beliebige Notenemission ohne Golddeckung bis zu einer Höchstgrenze, die gesetzlich festgelegt war. Diese Grenze war schon oft erhöht worden und hatte vor dem Krieg die Höhe von 6000 Mill. fr. Vorschüsse an den Staat waren ebenfalls schon oft vorgekommen und bedurften daher nur der gesetzlichen Genehmigung. Eine Umwandlung der Bestimmungen über die Geldschöpfung und Deckung war also nicht erforderlich und es genügte eine einfache Heraufsetzung der Höchstgrenzen, falls eine erhöhte Inanspruchnahme der Bank durch den Staat beabsichtigt wurde. Der Staat hat von dieser Möglich-

keit weitreichend Gebrauch gemacht. Die Notengrenze wurde unablässig erhöht, zum letztenmal im Oktober 1920 auf 41 Milliarden (Höchstbetrag der tatsächlichen Notenemission 39,635 Milliarden im November 1920) und ebenso wurden die Kredite an den Staat dauernd vermehrt (Höchstbetrag November 1920 ca. 26,5 Milliarden).

Ebenso leicht wie in Frankreich gestaltete sich die Vorbereitung der Notenbank auf den Krieg in Rußland: auch hier war der Vorgang einfach, es bestand die Möglichkeit Noten ohne Golddeckungsvorschriften zu emittieren und die Höchstgrenze von 600 Mill. Goldrubel ließ sich mit umso geringerem Aufsehen erhöhen, als Notenausweise seit Kriegsausbruch nicht mehr publiziert wurden.

Anders lagen aber die Verhältnisse in Deutschland, Österreich und England. Deutschland und England haben ähnliche Mittel angewandt, die Schaffung eines Kriegsgeldes.

In Deutschland boten hierfür eingehende wissenschaftliche Untersuchungen über die finanzielle Kriegsbereitschaft im Frieden, sowie die vorzüglichen Erfahrungen, die Preußen 1870 mit Darlehenskassenscheinen gemacht hatte, — allerdings unter ganz anderen Verhältnissen — die Grundlage. Durch Verordnung vom 4. August wurden die Darlehenskassen ins Leben gerufen, die unter der Verwaltung der Reichsbank standen; ihre Noten wurden gegen Faustpfand und Effektenlombard (auch gegen Verpfändung von Reichsanleihen!) ausgegeben; sie wurden bekanntlich auf die Dritteldeckung der Reichsbanknoten als Gold angerechnet. Es fungierten also im Grunde Reichsschulden als Golddeckung. Darüber hinaus wurden durch Verordnung Solawechsel des Reichs Handelswechseln gleichgestellt. Theoretisch ist also der Fall denkbar, daß die gesamte Notenemission der Reichsbank durch Schulden des Reichs gedeckt ist.

In England erwies sich schon vor Kriegsausbruch die Notenverfassung als zu starr; man hatte das längst erkannt, aber keine Vorsorge getroffen. Wollte die Regierung bei Kriegsausbruch den englischen Kredit nicht nochmals erschüttern — er hatte schon durch die Bank-Holidays und andere englische Moratoriumsmaßregeln gelitten —, so durfte sie an dem Statut der Bank von England nichts ändern; sie emittierte daher, unter dem Vorwand einer vorübergehenden Geldklemme abzuhefen, sogenannte Currency Notes, für die keinerlei Deckungsvorschriften bestanden, und die tatsächlich zum weitaus größten Teil durch Darlehen an den Staat gedeckt waren: ein reines Staatspapiergeld! Diese Currency Notes wurden in sehr großen Mengen ausgegeben und bildeten bald fast das alleinige Zahlungsmittel im Bargeldverkehr. Die Banknoten, Gold- und Silbergeld traten hinter ihnen zurück.

Endlich noch Österreich. Seine Bankverfassung war der deutschen angeglichen: 40 % ige Golddeckung der Noten, 60 % gute Handelswechsel. Leider, oder auch glücklicherweise waren diese Vorschriften an die Klausel gebunden, daß die Goldeinlösung der Noten aufgenommen sein mußte. Obgleich dies tatsächlich der Fall war, war es noch nicht gesetzlich bestätigt. So bestanden keine Schwierigkeiten hinsichtlich der Gold-

^{*)} Ein am 12. I. 23 in geschlossenem Kreise gehaltener Vortrag wird in nachfolgendem der Öffentlichkeit übergeben.

deckung; hinsichtlich der Warenwechsel genügte eine Verordnung, die Staatswechsel Handelswechseln gleichsetzte.

Die Möglichkeiten der Inflation sind in allen Ländern, aber in sehr verschiedenem Grade und mit sehr verschiedener Dauer in Anspruch genommen worden: Eine Rückkehr zu normalen Verhältnissen ist bisher erst in England geglückt.

II. Das Reformwerk

In England hat die Inflation nach dem „Unpegging the dollar“ (darunter versteht man die im Frühjahr 1919 erfolgte Einstellung der Subventionskäufe in den Vereinigten Staaten) ihren höchsten Stand erreicht. Das Preisniveau war auf über 340 % gestiegen, der Dollarwert des Pfundes war bei einer Parität von 4,87 \$ für das £ auf 3,30 \$ und darunter für das £ gefallen. Die Notenzirkulation betrug über 130 Mill. £ Banknoten, an 370 Mill. £ Currency Notes, wozu noch die in ihrer Höhe schwer zu schätzenden Kreditzahlungsmittel kommen.

Zahlreiche Anregungen zur Reform des Notenbankwesens und der Geldverfassung verschafften sich Gehör; es waren namentlich 3 Richtungen: die eine verlangte Festhalten am alten System, die zweite eine Neuordnung der gesamten Geldverfassung durch Einführung einer elastischen Währung nach amerikanischem (richtiger hätte man gesagt deutschem!) Vorbild, und endlich die dritte verlangte eine gesetzliche Devaluation des Pfundwertes, entsprechend der tatsächlichen Entwertung. Vom Parlament wurde unter dem Vorsitz eines Direktors der Bank von England (Cunliffe) ein Komitee eingesetzt, das sich mit der Frage befassen sollte. Seine Beschlüsse wurden, wie gleich vorweg genommen werden mag, vom Kabinett sanktioniert und haben dadurch seit Anfang 1920 Geltung erhalten; sie lassen der Form nach die Kriegsgeldverfassung bestehen und stellen den Vorkriegszustand als das erstrebenswerte Ziel dar, verwerfen aber einen willkürlichen, jähen Abbau des gegenwärtigen Systems. Hierfür schreiben sie lediglich vor, daß zur Deckung der Currency Notes Noten der Bank von England verwandt werden sollen, um bei Volldeckung der Currency Notes durch diese mit Federstrich die Currency Notes abschaffen und Banknoten an ihre Stelle setzen zu können. Diese Notenreserve betrug am 10. Januar 1923 21,15 Mill. £, oder noch nicht 10 % des 290 Mill. £ betragenden Umlaufs an Currency Notes. Um den Umlauf an diesen Noten allmählich zu kontrahieren, wurde ferner festgesetzt, daß das tatsächliche Maximum einer ungedeckten Emission das gesetzliche Maximum für das nächste Jahr darstellen sollte; für das Jahr 1920 ist dies Maximum mit 320,6, für das Jahr 1923 mit rund 270,1 Mill. £ festgesetzt worden; es hat also bereits eine Kontraktion von über 50 Mill. £ ungedeckter Noten stattgefunden. Endlich als dritte, scheinbar unwesentliche Maßregel wird verordnet, daß eine Überschreitung dieses Maximums nur stattfinden darf, wenn der Banksatz die Höhe von 10 % erreicht hat. Diese Bestimmung stößt, obschon sie nur selten zur Anwendung gelangen dürfte, in Wirklichkeit das ganze starre System der englischen Notenemission um und macht die Currency Notes zu einer ewigen elastischen Zahlungsmittelreserve der englischen Volkswirtschaft, die ihr in Krisenzeiten sehr zu statten kommen dürfte.

Die Vorschläge des Cunliffereports haben sich bewährt; die englische Volkswirtschaft war innerlich gesund und war in der Lage, ihren alten Kredit wieder-

zugewinnen. Das Disagio des Pfundes wich zuerst langsam, dann rascher, die inflationierten Preise gingen zurück, wir sind heute fraglos nicht mehr weit von der Zeit, wo das £, dessen Disagio weniger als 4 % beträgt, wieder seine volle Goldparität erreicht.

Anders die Entwicklung in Frankreich; auch hier versucht man zum alten Zustand zurückzukehren. Da die Geldverfassung seit Ausbruch des Krieges einer Änderung nicht unterworfen wurde (nicht einmal bei der im Jahre 1918 erfolgten Verlängerung des Ende 1919 ablaufenden Privilegs), mußte es leicht sein, das Ziel zu erreichen. Eine Vereinbarung, die gesetzliche Kraft erlangte, stellte fest, daß die Regierung jährlich 2 Milliarden aus ihrem Vorschuß abzahlen solle. Dem entsprechend sollte der Notenumlauf auf ein normales Niveau kontrahiert werden. Der jähe Zusammenbruch der Preise, der im Jahre 1920 den Generalindex von rund 590 auf rund 360 sinken ließ, ermöglichte dies zunächst. Der Notenumlauf sank auf 36 bis 37 Milliarden, die in Anspruch genommenen Kredite wurden auf rund 24 Milliarden abgezahlt. Dies ist allerdings nicht aus Einnahmen des Staats, ja nicht einmal durch Fundierung der Schuld geschehen, sondern durch Aufnahme von Schulden mit 1- bis 2jähriger Laufzeit (Bons de Défense nationale). Damit ist aber der Inflation kein Riegel vorgeschoben; schon hat im Jahre 1922 die Rückzahlung von 2 Milliarden nicht erfolgen können, und ist auf die Hälfte reduziert worden; der in Frankreich starre Notenumlauf, der mit 36 Milliarden nie eine dem Preissturz entsprechende Kontraktion erfahren hatte, nimmt allmählich wieder zu, die Einnahmen des Staates aus Steuern und Abgaben, insbesondere aus der direkten Einkommensteuer, versagen ganz und reichen im Jahre 1922 nur aus, um 50 % der Ausgaben zu decken; den Rest muß die Inflation bestreiten. Ein Budgetdefizit von 50 % kann eine Steuererhöhung um 20 %, wie sie für 1923 geplant ist, nicht ausgleichen, zumal die Einkommensteuer von ihr nicht mit getroffen wurde. Das Projekt mußte fallengelassen werden: die wirtschaftliche Unmöglichkeit, aber vor allem auch der Widerspruch der Interessenten haben es zum Scheitern gebracht. Eine 13 Milliarden-Anleihe tritt an seine Stelle. Aus dem Einkommen der Volkswirtschaft kann im gegenwärtigen Frankreich ein so großer Betrag nicht bestritten werden. Dies ist nur möglich unter der Zuhilfenahme von Bankfazilitäten, d. h. zu deutsch: durch eine erneute bewußte und gewaltige Steigerung der Inflation.

Die Folgen bleiben nicht aus. Der Finanzminister lehnt eine Erörterung der Finanzlage im Parlament ab, die steigenden Preise beunruhigen die Gemüter, der Kurs des Franken fällt trotz starker Manipulierung durch die Bank von Frankreich unter lebhaften Schwankungen. An Stelle der erhofften, aber unmöglichen Leistungen Deutschlands treten kostspielige Abenteuer; wo soll das enden? Die Entwicklung ist heute noch nicht abgeschlossen; prophezeien ist mißlich, wir wollen aber daran erinnern, daß in Deutschland die Inflation, die den Dollarkurs auf über 50 000 getrieben hat, das Werk von knapp zwei Jahren ist.

Wenn nicht Frankreich eine ganz andere Finanz- und Wirtschaftspolitik betreibt, dürfte es den Zuständen Deutschlands, Rußlands und Österreichs näher sein, als mancher Besitzer französischer Renten glaubt *)

(Schluß folgt.)

Dr. Th. Plaut

*) Vergl. auch den Aufsatz von Dr. Fritz Neumark in Nr. 3 des „W.-D.“.