

Richtlinien für eine schweizerische Währungsreform.

Berner Antrittsvorlesung vom 7. Juli 1917,

gehalten vom Privat-Dozenten Dr. Ed. Kellenberger.

Inhalt:

1. Das Problem der Stabilisierung der Kaufkraft des Geldes. (S. 359.) — 2. Die Wiederaufnahme der Barzahlung in Barrengold. (S. 363.) — 3. Das Versagen des Metallschatzes: *a*) als Notendeckung (S. 365.); *b*) als nationale Kaufkraftreserve für ausländische Waren. (S. 365.) — 4. Die Ersetzung des Metallvorrates durch einen Warenvorrat. (S. 372.) — 5. Zusammenfassung. (S. 374.)

1. Das Problem der Stabilisierung der Kaufkraft des Geldes.

Wem nicht schon im bekannten Teuerungsjahre 1912 nachhaltig zum Bewusstsein gekommen ist, wie veränderlich die Kaufkraft des Geldes ist, der hat diese Tatsache inzwischen am eigenen Leibe tausendfältig zu spüren bekommen. Jedermann weiss zur Genüge, dass, wollte er seine Bedürfnisse dem Umfange und Grade nach in derselben Weise befriedigen wie vor Ausbruch des Krieges, er über ein erheblich grösseres Arbeits- oder Kapitaleinkommen als ehemals verfügen müsste. Er ist sich klar darüber, dass die Obligationen oder Hypotheken, die er von früherher in seinem Kassenschranke verwahrt, ihm nach erfolgter Kündigung und Auszahlung zwar genau denselben Frankenbetrag verschaffen werden, den er früher ausgelegt hatte, dass aber die Kaufkraft dieses Betrages inzwischen eine grosse Einbusse erlitten hat. Während so der *Gläubiger* allen Grund hat, sich über die Geldentwertung zu beklagen, lacht sich der Schuldner ins Fäustchen.

Der eine Teil der Bevölkerung hat sich ohne eigenes Verdienst allein durch die Macht der Umstände auf Kosten des andern bereichert. Um welche gewaltige Vermögens- und Einkommensverschiebung es sich dabei handelt, möge ein Beispiel zeigen: Die gesamte Hypothekarschuld in der Schweiz beläuft sich auf mindestens sechs Milliarden Franken. Das Kaufvermögen des Geldes ist seit Ausbruch des Krieges bei uns vielleicht um 50 % gesunken. Dementsprechend sind unsere Hypothekargläubiger um volle zwei Milliarden Franken *ärmer* und unsere Hypothekarschuldner um die gleiche Summe *reicher* geworden!

Die Tatsache der Geldwertverschiebungen innerhalb längerer Zeiträume ist unbestritten und längst

bekannt. Seitdem *Bodin* im Jahre 1578 für die damalige allgemeine Teuerung in Europa die grosse Fülle an dem neuen, amerikanischen Gold und Silber verantwortlich gemacht hatte, ruhte die Diskussion über die Teuerungsursachen nie. Seltsamerweise vergisst man aber über dieser zweifellos offenkundigen Mangelhaftigkeit unserer Wirtschaftsordnung, dass es schon seit Jahrhunderten gelungen ist, die Kaufkraft des Geldes immerhin innerhalb Jahresfrist zu stabilisieren. An diese Preisstetigkeit sind wir derart gewöhnt, dass sie uns als selbstverständlich gar nicht bewusst wird. Woher kommt es denn, dass die Kaufkraft des Geldes heute nicht doppelt so gross ist wie gestern, dass wir mit Bestimmtheit versichern können, das allgemeine Preisniveau stehe morgen nicht um die Hälfte tiefer als heute? Und doch wissen wir, dass sich an bestimmten Tagen, zumal an den Monats-, Quartals- und Jahresenden, eine ungeheure Menge Zahlungen zusammendrängt und damit eine riesige Nachfrage nach Zahlungsmitteln entsteht. Warum ergiesst sich nicht an solchen Tagen eine Flut von Waren und Wertpapieren auf den Markt, damit das dringend nötige Geld zurückfiesse? Warum steigt an diesen Zahlungsterminen nicht die Kaufkraft des Geldes ins Ungemessene und sinkt nicht entsprechend der Preis der dagegen angebotenen Waren und Wertpapiere ins Bodenlose? Die Antwort fällt uns leicht. Es sind eben grosse Geldreservoirs vorhanden, die sich an den Tagen des grossen Geldbedarfes automatisch öffnen. Ist in der Folge das Zahlungsbedürfnis befriedigt, so fliessen die arbeitslos gewordenen Zahlungsmittel wieder in diese Geldvorratskammern zurück und bleiben da bis zum nächsten Zahltag ruhig liegen. *Zentralnotenbanken* nennen wir diese grossen Geldreservoirs. Vor ihrem Aufkommen besass jeder einzelne Wirtschaftler nicht nur, wie noch heute, einen bestimmten Kassenbestand für den laufenden

täglichen Bedarf, sondern ausserdem eine besondere Reserve für die sich in regelmässigen Abständen folgenden grossen Zahlungstermine und schliesslich noch eine Spezialreserve für unvorhergesehenen Geldbedarf in Krisen- und Kriegszeiten. Das Halten solcher Geldbestände ist mit Kosten verbunden. Deshalb ist die Ausübung dieser wichtigen Funktion im Laufe der Zeit, wenn nicht ganz, so doch zum überwiegenden Teil auf die Notenbanken übergegangen. Naht ein Zahltag heran, so hinterlegt man bei der Nationalbank für die Dauer des Geldbedarfes Wertpapiere, und zwar gegen eine kleine Entschädigung in Form des Diskonts oder des Lombardzinses und erhält dafür den gewünschten Betrag in Banknoten ausbezahlt oder auf Girokonto gutgeschrieben. Nach Art. 18 des Bundesgesetzes über die schweizerische Nationalbank vom Jahre 1905 ist die Nationalbank berechtigt, nach Bedürfnis des Verkehrs Banknoten auszugeben. In welcher Weise sie dieses Recht ausübt, hat *Jöhr* in seinem Buche über „Die schweizerischen Notenbanken“ trefflich geschildert. Da heisst es nämlich (auf S. 308): „Mit einer Regelmässigkeit, die kaum übertroffen werden könnte, gleitet allmonatlich der Umlauf bis auf seinen tiefsten Stand in der dritten Woche zurück, um sich dann rasch zur höchsten Höhe aufzuschwingen. Wellenberg folgt auf Wellental, nur die Schwungkraft der einzelnen Bewegung nimmt gegen den Herbst hin allmählich zu, um auf das Jahresende die höchste Erhebung zu zeitigen und nachher rasch auf den tiefsten Punkt zurückzukehren . . . 80—100 Millionen, etwa 30—40 % des durchschnittlichen Umlaufes beträgt die Spannung.“ Im Jahre 1913 betrug bei den Giro Guthaben der Nationalbank die Spannung zwischen dem Minimum und dem Maximum gar 127 $\frac{1}{2}$ %. Wie gross die Gesamtsumme der Zahlungen war, die durch die Banknoten vermittelt wurde, ist uns unbekannt. Hingegen kennen wir den Umsatz, der ohne das Dazwischentreten von Metall- und Papiergeld im selben Jahre durch das Girogeld bewerkstelligt wurde. Der grösste Wochenumsatz war nämlich damals mehr als doppelt so gross wie der kleinste und die Spannung betrug 88 Millionen.

Es verhält sich also mit dem Geldverkehr genau wie mit dem Eisenbahnverkehr. An gewissen Wochentagen und zu gewissen Jahreszeiten ist der Personenverkehr gering. An schönen Sonntagen und in der Hochsaison schwillt er hingegen aussermassen an. Die Eisenbahnverwaltung hätte es in der Hand, zur Eindämmung des grossen Andrangs die Fahrtaxen zu verdoppeln oder zu verdreifachen. Das bedeutete eine lästige Erschwerung des Verkehrs. Statt dessen hält sie in ihrem Wagenpark eine Menge Reservewagen bereit und stellt diese bei Bedarf den Reisenden ohne Erhöhung der Fahrtaxe zur Verfügung.

Ebenso verdanken wir es der grossen Elastizität des Geldumlaufs, der beinahe vollkommenen Anpassung des Geldangebots an den Geldbedarf, dass der Geldhunger an den Zahlungsterminen die Effekten- und Warenmärkte und damit das Preisniveau fast unberührt lässt.

¶ Und nun stellen wir uns die inhaltschwere Frage: Wenn es doch der Nationalbank gelingt, Geldnachfrage und Geldangebot innerhalb Jahresfrist im Gleichgewichte zu halten, warum versucht sie nicht, dieses Gleichgewicht über die Jahre und Jahrzehnte hinaus zu bewahren? Warum lässt sie es über sich ergehen, dass das allgemeine Preisniveau von Jahr zu Jahr und von Jahrzehnt zu Jahrzehnt Schwankungen unterliegt und meistens steigt? Jedes Schwanken des allgemeinen Preisniveaus beweist, dass Geldangebot und -nachfrage während der Dauer des Schwankens nicht übereinstimmen. Für die Feststellung, ob Nachfrage und Angebot gleich gross sind, gibt es kein anderes Kriterium als die Unveränderlichkeit des Preises. Das gilt von allen Gütern, so auch vom Gelde. Warum vermindert die Schweizerische Nationalbank bei *steigendem* Preisniveau nicht die Geldmenge und warum *vergrössert* sie diese nicht bei *sinkendem* Durchschnittspreis, wie das der Begründer der Lehre von der absoluten Währung, *Gesell* und seine Anhänger, fordern? Es unterliegt gar keinem Zweifel, dass eine solche Politik der Preisstetigkeit wünschbar wäre. Dass sie nicht verwirklicht wird, hat offenbar schwerwiegende Gründe. Wie lauten sie?

Vor einem Jahrhundert schon hat *Ricardo* mit Entschiedenheit erklärt: „Eine Währung ist dann als vollkommen zu betrachten, wenn die Kaufkraft der Geldeinheit unveränderlich ist und im Gebrauch des Währungsmetalles die grösstmögliche Sparsamkeit geübt wird.“ Damals herrschte in England die Papierwährung. Die Bank von England war der Verpflichtung enthoben, ihre Noten in Gold einzulösen. *Ricardo*, der die Vorzüge des Papiergeldes wie kaum ein zweiter erfasst hatte, war der Anschauung, dass auch fernerhin im inländischen Verkehr statt Metall Papier umlaufen sollte. Wenn er trotzdem die Wiedereinführung der Barzahlung empfahl, so geschah dies nur, um die Ausgabe des Papiergeldes einer Schranke und Kontrolle zu unterstellen. Die Verwendung des Standardmetalles habe nur den Sinn, die Menge der ausgegebenen Umlaufsmittel und damit die Kaufkraft der Umlaufsmittel einheit zu regulieren. Ohne das Standardmetall sei die Währung allen Schwankungen ausgesetzt, welche die Unwissenheit und das Sonderinteresse der Ausgabestelle veranlassen könnten. Bei der Ausgabe von Papiergeld sei nichts wichtiger, als dass man sich vollkommen der Wirkungen bewusst sei, welche sich aus dem Grundsatz der Begrenzung der Menge ergäben. Um die

Kaufkraft des Papiergeldes zu sichern, genüge die Verpflichtung der Bank, es auf Verlangen statt in Münzen in Barrenmetall einzulösen. Diesen vollkommensten Zustand einer Währung könne die Bank von England erreichen, wenn sie künftig gehalten werde, ihre Noten statt in Münzen in ungemünztem Gold zum Münzfusspreise auszuwechseln und im übrigen weiterhin verpflichtet bleibe, jede Menge Goldes zu einem bestimmten Preise anzukaufen. — Gerade die verhältnismässig grosse Wertbeständigkeit der edlen Metalle innerhalb längerer Zeiträume sei wahrscheinlich die Ursache ihrer Bevorzugung als Währungsunterlage in allen Ländern. Gegen die Wertveränderungen des Standards gebe es freilich kein Mittel. Ricardo verneinte mit Nachdruck die Möglichkeit, die Kaufkraft des Geldes zu messen.

Mit Bezug auf diese Möglichkeit war *Lowe* anderer Meinung. Er gab im Jahre 1822 eine Anweisung, wie man Geldkontrakten einen sich gleichbleibenden Wert verleihen könne. Er schlug vor, mehrere erfahrene Männer zu ernennen, welche sichere Erkundigungen über die Preise der für den täglichen Konsum im Haushalt notwendigen Artikel einziehen sollten. Auf Grund des Verhältnisses, in welchem die verschiedenen Artikel in einer als durchschnittlich angenommenen Haushaltung gebraucht werden, stellte *Lowe* eine Tabelle der Wertverhältnisse auf, welche zeigte, in welcher Weise ein Kontrakt zu ändern sei, damit sein Wert sich nicht ändere. Ähnlich empfahl 1833 *Scrope*, zur Bildung eines Normalwertes den Durchschnittspreis der Waren zu ermitteln. *Jevons* hat sich 1875 diese Pläne für einen tabellarischen oder Durchschnittsnormalwert zu eigen gemacht und zu ihrer Ausführung das Folgende vorgeschlagen: „Es wäre nötig, eine permanente Regierungskommission zu ernennen, welcher eine Art richterlicher Macht zuerteilt würde. Die dazu gehörigen Beamten hätten die Aufgabe, die laufenden Warenpreise auf allen Hauptmärkten Englands zu erforschen und dann mittels eines genau festgestellten Berechnungssystems aus diesen Daten das durchschnittliche Einkaufsvermögen des Goldes zu berechnen. Die Kommission hätte ihre Entscheidungen monatlich zu veröffentlichen, und etwaige Geldzahlungen könnten in Übereinstimmung mit ihr ausgeführt werden. Angenommen z. B., jemand habe am 1. Juli 1917 Fr. 1000 geborgt, mit der Verpflichtung, sie am 1. Juli 1918 zurückzuzahlen; wenn nun die Kommission im Juni 1918 entschieden hätte, dass der Wert des Goldes in der Zwischenzeit im Verhältnis von 106 zu 100 gefallen wäre, so könnte der Gläubiger einen Zuschlag von 6% zu dem Nominalbetrage seiner Forderung beanspruchen.

Für den Anfang könnte man es dem Publikum freistellen, ob es von diesem nationalen tabellarischen

Normalwerte Gebrauch machen will oder nicht . . . Nachdem die Ausführbarkeit und Zweckmässigkeit des Planes genügend dargetan wären, könnte die Benutzung des tabellarischen Normalwertes obligatorisch gemacht werden in dem Sinne, dass jede etwa seit drei Monaten laufende Schuld nach dem Normalwerte berichtigt werden müsste, ausgenommen der Fall, dass das Gegenteil ausdrücklich im Kontrakt vorgesehen wäre.“

Die diesem Plane entgegenstehenden Schwierigkeiten hielt *Jevons* für unbedeutend. Die einzige wirkliche Schwierigkeit, mit welcher ihm sein Plan behaftet erschien, bestehe in der Feststellung der richtigen Methode, die Durchschnittspreise zu bestimmen. Solche Durchschnittspreise, *Index Numbers* genannt, hatten schon früher der Statistiker *Newmarch* und die Zeitschrift *Economist* veröffentlicht. Andere Statistiker sind ihnen darin gefolgt, so *Soetbeer* und *Sauerbeck*. Keine der befolgten Methoden ist aber unbestritten und alle sind auch tatsächlich schon angefochten worden. Es ist denn auch nicht überraschend, dass von der Möglichkeit, Verträge auf Grund solcher Indexzahlen abzuschliessen, bisher kein Gebrauch gemacht worden ist.

Bis heute ist noch keine Methode der Erfassung der Kaufkraft des Geldes entdeckt und ausgearbeitet worden, die sich allgemeiner Zustimmung der Fachleute erfreute. Können wir unter diesen Umständen der Nationalbank zumuten, ihre Valutapolitik auf Ziffern zu stützen, über deren Genauigkeit ein grosser Streit herrscht? Befürworter der absoluten Währung haben zwar darauf hingewiesen, dass es gar nicht auf die absolute Genauigkeit der Kaufkraftmessung ankomme, es genüge, die Richtung, die allgemeine Tendenz der Kaufkraftverschiebung ermitteln zu können. Es ist nun aber der folgende Fall denkbar: Angenommen, die Nationalbank habe sich entschlossen, künftig eine *Index-Valutapolitik* zu betreiben. Sie stelle heute auf Grund einer bestimmten Messungsmethode fest, dass das allgemeine Preisniveau auf 100 stehe. Nach Ablauf eines Jahres, am 7. Juli 1918, wiederhole sie die Messung und erhalte eine Preissteigerung von 10% zum Ergebnis. Infolgedessen wird sie darnach trachten, den schweizerischen Geldumlauf so lange zu vermindern, bis die ursprüngliche Preisebene wieder erreicht ist. Zu diesem Zwecke erhöht sie vom 7. Juli 1918 an den Diskont und Lombardsatz vielleicht um ein halbes Prozent. Aller Wahrscheinlichkeit nach wird der Warendurchschnittspreis durch diese Massnahme sinken. Nun habe ein anderer Statistiker, gestützt auf eine andere Methode, herausgefunden, dass am 7. Juli 1918 das Preisniveau gar nicht gestiegen, sondern im Gegenteil von 100 auf 90 gefallen sei. Demzufolge hätte somit die Nationalbank den Geldumlauf statt vermindern vergrössern müssen! Da sie sich aber einer andern

Messungsgrundlage bedient, verdoppelt sie durch ihre Währungspolitik einen ohnehin vorhandenen Preissturz von 10% auf 20%. Um aber entscheiden zu können, welche der beiden Methoden die zutreffendere ist, müssten wir einen absolut genauen Massstab kennen. Wir sind nicht in dieser glücklichen Lage. Ein endloser Streit wird sich unter den Fachleuten entspinnen und ein vielfältiges Echo bei den Politikern finden. Je nachdem das eine Mal die Zahlungsempfänger, das andere Mal die Zahlungspflichtigen durch die Politik der Nationalbank begünstigt oder geschädigt werden, wird die Nationalbank von der einen Seite gelobt, von der andern hingegen getadelt werden. Immer wird ihr die eine Hälfte der Bevölkerung einseitige Interessenvertretung vorwerfen.

Aber nehmen wir einmal an, es gelinge, sich auf eine bestimmte Methode zu einigen und diese zum Gesetz zu erheben. Die Nationalbank habe am 7. Juli 1918 festgestellt, dass das Preisniveau seit einem Jahre von 100 auf 110 gestiegen sei. Nun ist wohl zu beachten, dass die Leitung unseres Noteninstitutes durchaus im Ungewissen ist, nach welcher Richtung und in welchem Masse sich der Durchschnittspreis aller Güter vom 7. Juli 1918 an weiter bewegen wird. Denn der Durchschnittspreis hängt ja nicht bloss vom Geldangebot, sondern auch von der Geldnachfrage ab. Diese letztere ist gleichbedeutend mit dem Warenangebot. Deren Grösse kennt aber die Nationalbank nicht. Erst im folgenden Jahre, am 7. Juli 1919, kann sie an den Indexziffern und an der ihr mehr oder weniger bekannten Geldmenge ermessen, in welchem Masse sich das Warenangebot verändert hat. Man stelle sich nun vor, vom 7. Juli 1918 an vergrössere sich das allgemeine Warenangebot infolge von Erfindungen und Verbesserungen in der Güterproduktion. Dann sinkt das Preisniveau vollkommen selbsttätig, sagen wir von 110 auf 90, ohne jegliches Zutun der Nationalbank. Diese hatte aber ihrerseits eine 10%ige Teuerung ermittelt und verringerte demzufolge vom 7. Juli 1918 an den Geldumlauf. Das Ergebnis ist, dass nach Ablauf eines Jahres der Durchschnittspreis von 110 auf 80 gesunken sein wird! Die *Absicht* der Nationalbank war die Stabilisierung der Kaufkraft des Geldes. Der *Erfolg* ist das Gegenteil.

Aber damit sind die Schwierigkeiten der Indexpolitik keineswegs erschöpft. Je genauer die Kaufkraft des Geldes gemessen werden soll, desto umfangreichere statistische Vorbereitungen müssen getroffen werden und eine um so längere Zeit wird die Verarbeitung des Materials beanspruchen. Das bedeutet, dass die Nationalbank den Preisstand von heute vielleicht erst in einem Jahre oder noch später erfährt. Inzwischen hat sich dann das Preisniveau zweifellos geändert. In

welcher Richtung, ist ihr gänzlich unbekannt. Es ist möglich, dass es gesunken, aber auch, dass es gestiegen ist. Was soll die Nationalbank unter diesen Umständen tun? Sie erfährt ja erst im Jahre darauf, was sie hätte tun sollen! Voraussetzung der Indexpolitik wäre also die Kenntnis des gleichzeitigen Durchschnittspreises. Dahin werden wir nie gelangen.

Mit dieser Politik soll die Nationalbank grössere Schwankungen der Kaufkraft des Geldes zu verhüten suchen. Angenommen, das allgemeine Preisniveau sei im Laufe eines Jahres um 10% gestiegen. Das bedeutet eine gelinde Preisrevolution. Verringert die Nationalbank nun die Geldmenge, um die Preissteigerung rückgängig zu machen, dann ruft sie ja ihrerseits wiederum eine kleine Preisrevolution hervor, eine Preisrevolution löst die andere ab und der Zweck der Indexpolitik ist wieder ins Gegenteil verkehrt. Scheinbar führt mithin diese Art Währungspolitik nur dann zum Ziele, wenn zum mindesten halbjährliche oder noch besser monatliche Durchschnittspreise zur Verfügung stehen. Wer verbürgt aber der Nationalbank, dass eine Diskonterhöhung schon im darauffolgenden Monat in den Preisen der Waren, Arbeitskräfte, Grundstücke und Mieten voll und ganz zum Ausdruck gelange? Wie, wenn die Wirkungen der Diskonterniedrigung oder -erhöhung sich erst in einem halben Jahre oder noch später bemerkbar zu machen beginnen? Das ist sehr wohl möglich. Die Nationalbank befindet sich also in grösster Verlegenheit. Monatliche Indexziffern zu verwenden, geht nicht an, weil der Erfolg einer sich darauf bauenden Währungspolitik erst viel später ermessen werden kann. Hält sie sich hingegen an jährliche Durchschnittspreise, so riskiert sie, durch ihre Massnahme eine bereits erledigte Preisverschiebung mit allen ihren tiefgehenden sozialen Nebenerscheinungen (z. B. Lohnbewegungen) von neuem, wenn auch in entgegengesetzter Richtung in Fluss zu bringen.

Endlich: Das allgemeine Preisniveau sei im Steigen begriffen. In diesem Augenblicke lade der Staat oder ein privater Unternehmer das Publikum zur Zeichnung einer Anleihe ein. Die Einzahlungen geschehen in dem entwerteten Gelde. Darnach erhöhe die Nationalbank den Diskontsatz dermassen, dass das allgemeine Preisniveau auf den Stand vor einem oder ein paar Jahren zurückkehre. Ist nun das Anleihen zurückzuzahlen, so ist der Staat oder der Unternehmer geschädigt, weil die Rückzahlung in einem Gelde von grösserer Kaufkraft erfolgt. Die Rückgängigmachung einer allgemeinen Preiserhöhung schafft also durchaus nicht die Ungerechtigkeit, die mit den Schwankungen des Durchschnittspreises notwendig verknüpft ist, aus der Welt. Während jene Schuldner, die am Anfange der Preis-

erhöhungsperiode Verpflichtungen eingingen, den neuen Kurs der Nationalbank mit Fug als gerecht preisen, werden die andern, die am Ende jener Periode zu Schuldnern wurden, mit gleichem Rechte über die Massnahme des Noteninstituts entrüstet sein. Zweifellos ist es aber klüger, über *altes* Unrecht, mit dem man sich bereits abgefunden hat und das in Vergessenheit geraten ist, stillschweigend hinwegzugehen, als *neues* Unrecht zu schaffen. *Aus diesem Grunde kann es meines Erachtens niemals die Aufgabe einer Notenbank sein, erledigte Preisverschiebungen rückgängig zu machen, sondern nur, neue Preisrevolutionen nach Möglichkeit zu vermeiden.* (Dieser Satz gilt zumal für die heutige Kriegszeit!)

Zu diesem Zwecke nützen uns aber die Indexziffern nichts, da sie nur das *Ergebnis* der Währungspolitik der Notenbank sein können, niemals aber deren *Grundlage*. Was für die Leitung der Notenbank von Wert wäre zu wissen, das sind die *Ursachen* einer möglichen künftigen Preisveränderung. Dieses Wissen kann sie mit Hülfe einer festgefüzten Preis- und Geldtheorie aus der gewissenhaften und peinlichen Verfolgung aller der mannigfachen, im steten Flusse befindlichen Preisbestimmungsgründe schöpfen. Sie wird beispielsweise aus der wachsenden Beanspruchung ihres eigenen Giroverkehrs und jenes der Post auf eine Tendenz zur allgemeinen Preissteigerung, oder aus der Anwendung einer Reihe von neuen, technischen Erfindungen in der Industrie, Landwirtschaft und im Verkehrswesen auf eine Vergrösserung der Warenproduktion und damit auf eine Tendenz zur allgemeinen Preissenkung schliessen können. Sofort erkennt man, wie lose solche Grundlagen sind: Welche Tendenz wird überwiegen? Und welche andern Preisbestimmungsgründe sind gänzlich übersehen worden? Auch der geschickteste Volkswirtschaftler kann in der rechnerischen Abschätzung der tausenderlei Vorgänge, die unmittelbar oder auf Umwegen die Preise beeinflussen mögen, fehlgehen. Da der Schleier der Zukunft nie gelüftet werden wird, kann die Unveränderlichkeit der Kaufkraft des Geldes innerhalb längerer Zeitspannen nie Wirklichkeit werden, sondern muss stets Ideal bleiben.

Damit glaube ich, die wichtigsten Einwände gegen die Politik der Stabilisierung der inländischen Kaufkraft des Geldes namhaft gemacht zu haben. (Beiläufig: Der Vorteil stabiler, *inländischer* Durchschnittspreise müsste mit dem Nachteil höchst labiler, *ausländischer* Wechselkurse erkaufte werden. Die Möglichkeit der Stabilisierung der inländischen Kaufkraft vorausgesetzt, würde ich diesem Nachteil kein Gewicht beimessen.) Es fehlt uns also an einem zuverlässigen Massstab für die Messung der Kaufkraft des Geldes.

Hätten wir einen solchen, so wäre damit der Währungspolitik gar nicht geholfen. Immerhin empfiehlt es sich, freilich aus andern als währungspolitischen Gründen, auch weiterhin eine Vervollkommnung der Messungsmethoden anzustreben.

2. Die Wiederaufnahme der Barzahlung in Barrengold.

Die Nationalbank wird nach Beendigung des Krieges im geeigneten Augenblicke, den zu bestimmen ihr selbst überlassen bleibt, wieder zur Einlösung ihrer Noten schreiten. Durch diese Verkettung unserer Banknotenwährung mit dem Golde vermeiden wir jede Willkür in der Notenausgabe und sorgen dafür, dass die Kaufkraft unseres Geldes einzig und allein durch solche Umstände bedingt wird, die dem Machtbereich der Regierungen und politischen Parteien entrückt sind. Dabei ist der Nationalbank sehr zu empfehlen, nach dem Recepte *Ricardos* zur Einlösung ihrer Noten nicht Münzen, sondern *Barrengold* zu verwenden. Diese Art der Barzahlung hat nämlich den Vorzug, dass die Noten an den Schaltern der Nationalbank nur dann zur Einlösung vorgelegt werden, wenn der hohe Wechselkurs auf das Ausland einen Goldexport erheischt, während sich der Binnenverkehr mit den billigen, beinahe stoffwertlosen Banknoten begnügt. Gleichzeitig wäre durch Gesetz der eidgenössischen Münzstätte die weitere Prägung von Goldstücken zu verbieten und die Goldmünze ihrer Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel nach Ablauf einer bestimmten Frist zu entkleiden. Durch diese währungspolitischen Massnahmen wird eine vollkommene Konzentration alles im Lande vorhandenen Münzgoldes erreicht und damit die Dienste des kostbaren Metalles allein für den Auslandsverkehr reserviert. Die Forderung der Goldkonzentration ist uralt und keineswegs erst in den letzten, dem Krieg vorangegangenen paar Jahren aufgestellt worden, wie viele glauben. Schon im Jahre 1630 wies der Engländer *Mun* empfehlend darauf hin, dass namentlich Italien durch das Indosieren von Wechseln und den Giroverkehr der Banken grosse Summen Metallgeldes erspare, die im auswärtigen Handel als Waren Verwendung fänden. Fünfzig Jahre später erklärte der hervorragende, italienische Gelehrte *Montanari*: Wäre der Staat ein abgeschlossenes Wirtschaftsgebiet ohne irgendwelchen Handel mit andern Völkern, so könnte die Regierung das Geld beispielsweise aus Papier herstellen; im internationalen Verkehr seien hingegen Gold und Silber nötig. *Ricardo* erstrebte 1816 durch seinen oben erwähnten Vorschlag eine vollständige Goldkonzentration und suchte auf diesem Wege die Vorteile der

Papierwährung (Billigkeit) mit den Vorteilen der reinen Metallwährung (Preisstetigkeit) zu verbinden. *Fullarton* (1844) und *Wilson* (1847), beide Gegner der Peelsakte vom Jahre 1844, haben dann die Ausgabe von kleinen (1 £-) Noten als Mittel zur Verstärkung der Goldreserve der Bank von England empfohlen. In Österreich-Ungarn war Jahrzehnte vor Beginn des gegenwärtigen Krieges die Bareinlösung der Banknoten eingestellt; im freien Verkehr zirkulierten denn auch sehr wenige Goldmünzen. Der Österreichisch-Ungarischen Bank war bloss gesetzlich vorgeschrieben, die Wechselkurse auf Parität zu halten. Dieser Verpflichtung kam sie nach, indem sie je nach dem Stande der Wechselkurse Devisen aufkaufte oder abgab. War ihr Devisenportefeuille der Erschöpfung nahe, so sandte sie selbst Gold ins Ausland und verfügte über die so entstandenen ausländischen Guthaben mit Schecks. Die gemachten Erfahrungen waren nicht schlecht. Sie wären noch besser gewesen, wenn die Diskontpolitik der Bank weitsichtiger gewesen wäre. — Solche sogenannte Golddevisenwährungen besaßen auch Ostindien und Cuba.

Der Weltkrieg hat für alle Welt erhärtet, dass für den Binnenverkehr Papiergeld (neben Giro- und Scheckgeld) genügt, ja sogar dem Metallgelde (von den Scheidemünzen abgesehen) vorzuziehen ist, dass hingegen mit der Einstellung der Goldzahlungen der Willkür in der Ausgabe von Noten Tür und Tor geöffnet sind.

In der Schweiz wäre die Entgoldung des Verkehrs ohne jede Schwierigkeit durchführbar. Mit Bezug auf die silbernen Fünffrankenstücke, die ebenfalls gesetzliches Zahlungsmittel sind, ist die Schweiz jedoch an die Bestimmungen der Lateinischen Münzunion gebunden. Dieser Münzbund hat bald nach Kriegsausbruch praktisch aufgehört zu existieren. Frankreich erklärte den Unionsstaaten, es könne sich nicht mehr an die Bestimmungen halten, wonach keiner der Vertragsstaaten eigenmächtig den ihm zugewiesenen Betrag an Silberscheidemünzen durch weitere Ausmünzung überschreiten dürfe. Darauf antwortete die Schweiz, sie sei im gleichen Falle. Die Geldausfuhrverbote hoben die Internationalität des Fünflibers für das Publikum auf. Nur den Zentralnotenbanken stand das Recht der Geldausfuhr nach wie vor zu. Als die französischen und belgischen Fünfliber unsere Grenzen zu überschwemmen begannen, gab die Schweiz Frankreich zu verstehen, dass ihr dieser Segen unerwünscht sei.

Wir könnten zwar diesen Vertrag jederzeit kündigen und darnach das Recht beanspruchen, von Frankreich und Italien bis zum Betrage von 90 Millionen Franken Gold und Golddevisen im Austausch gegen unsere Fünfliber französischen und italienischen Ge-

präges zu empfangen. Aus politischen Gründen empfiehlt sich diese Kündigung unsererseits jedoch nicht. Es wäre freilich ein leichtes, die Fünfliber nach Beendigung des Krieges auf dem Handelswege über die Grenze zu schaffen. Es fragt sich aber, was für ein Vorteil uns aus dieser Abschiebung erwüchse. Die stark unterwertigen Fünfliber sind im Grunde genommen eine Art *solideren* Papiergeldes. Aus diesem Grunde zieht denn auch unsere Nationalbank die Fünffrankennoten wieder aus dem Verkehr und ersetzt sie ganz gegen den Willen des Publikums, das sie schätzen gelernt hat, durch die weniger bequemen Fünfliber. Denn die Fünffrankennote ist dem Verderben ausgesetzt und muss durchschnittlich jedes Jahr erneuert werden, was das Unkostenkonto der Nationalbank immerhin spürbar belastet, wogegen der Fünfliber, einmal angeschafft, ohne jede Spesen ein halbes Jahrhundert lang umläuft. Da die Fünffrankenstücke gleichwertig mit dem Golde in die Notendeckung eingerechnet werden dürfen, zöge die Nationalbank aus dem Umtausch des Kurantsilbers in Gold nur privatwirtschaftlichen Nachteil. Etwas anderes wäre es hingegen, wenn der Export der Fünfliber zum Import von Waren oder Wertpapieren diene, worüber weiter unten.

Bei keiner andern Gelegenheit bewähren sich die papiernen Münzen in dem Masse wie beim Ausbruch von Wirtschaftskrisen. Auch diese Erkenntnis stammt nicht erst von heute. Wieder ist es *Ricardo* gewesen, der schon vor einem Jahrhundert schrieb: Wenn immer Mangel an gegenseitigem Vertrauen unter den Geschäftsleuten herrsche, so dass ihre Schecks und Wechsel nicht mehr an Zahlungsstatt genommen würden, so mache sich Nachfrage nach Geld, gleichgültig ob aus Papier oder Metall bestehend, geltend. Der Vorteil eines nach richtigen Grundsätzen geleiteten Papierumlaufs bestehe nun gerade darin, dass diese zusätzliche Menge Geldes augenblicklich beschafft werden könne, ohne dass irgendeine Veränderung im Werte der gesamten Währung im Vergleich zum Barrengolde oder zu irgendeiner andern Ware hervorgerufen werde. Bei einer metallischen Währung hingegen könne diese zusätzliche Menge nicht so rasch beschafft werden und wenn sie schliesslich bereit liege, habe inzwischen die ganze Währung so gut wie das Barrengold einen erhöhten Wert erlangt.

Als Anfang August 1914 die sich überstürzenden Kriegserklärungen ängstliche Gemüter in der Schweiz sowohl wie fast überall in Europa veranlassten, die Banken mit Rückzahlungsbegehren zu bestürmen, um ihre Kassenbestände zu vervielfachen, da zeigte es sich bald, dass der Vorrat an unmittelbar greifbaren Noten bei der Nationalbank zu gering war. Zumal die

Reserve an kleinen Notenabschnitten erwies sich als ungenügend im Höhepunkt der Krisis. Eine rasche Vermehrung der meist verlangten Abschnitte war aus dem einfachen Grunde technisch ausgeschlossen, weil in der ganzen Schweiz nur eine einzige, für den Notendruck eingerichtete Maschine zur Verfügung stand, die zu alledem monatlich nur für etwa 3—4 Millionen Franken kleine Noten zu liefern vermochte. Dieser Mangel an bereitliegenden Notenabschnitten hat die damalige Krisis unzweifelhaft erheblich verschärft. Jedem unvoreingenommenen Beobachter der wirtschaftlichen Vorgänge musste sich die Überzeugung aufdrängen, dass eine genügend grosse Reserve an Banknoten von geeigneter Stückelung viel wichtiger zur Überwindung einer Krisis ist, als der grösste Goldvorrat, der von der Aussenwelt abgesperrt wird. Daraus leitet sich von selbst die Forderung ab, dass die Nationalbank inskünftig eine grosse Reserve an Notenformularen von geeigneter Stückelung bereit halte und in ihren wöchentlichen Ausweisen darüber Rechenschaft ablege. Ist die Notenreserve nicht genügend gross, so ist im kritischen Augenblicke der Erlass eines Moratoriums nicht zu vermeiden. Dieser bedeutet aber nichts anderes als die gesetzliche Anerkennung der Ohnmacht der Volkswirtschaft und des Staates. An dem bekannten Rundschreiben der Nationalbank an die schweizerischen Banken und Bankiers vom 2. August 1914, worin gewisse Auszahlungsbeschränkungen nachdrücklich empfohlen worden waren, deren Durchführung praktisch einem Bankmoratorium nahe kam, war nur der Mangel an kleinen Notenabschnitten schuld. Auch der Rechtsstillstand, der vom schweizerischen Bundesrat am 5. und 21. August verfügt worden war, hätte leicht vermieden werden können, wenn der Notenvorrat grösser gewesen wäre. In seinem ersten Neutralitätsberichte gestand der Bundesrat selbst: „Der allgemeine Rechtsstillstand hatte in der praktischen Anwendung unerträgliche Folgen. Er wirkte lähmend auf den gesamten Geldverkehr des Landes.“ Genau dasselbe gilt von den beiden Bundesratsbeschlüssen betreffend die Bewilligung von Respekttagen für Wechsel vom 3. August und betreffend die Verlegung der Protestfrist für Wechsel vom 21. August 1914.

Die Ereignisse des Monats August 1914 haben auch bewiesen, dass die Thesaurierung durchaus nicht vor den Banknoten Halt macht. Hat sich das Publikum erst einmal ganz an den metallosen Zahlungsverkehr gewöhnt, so stellt sich bei ihm im Notfalle gar kein Bedürfnis nach metallnem Hortungsmaterial mehr ein. Sind doch die Fünfliber, die sich nur dem Grade nach vom Papiergeld unterscheiden, in den denkwürdigen Tagen unmittelbar vor und nach Kriegs-

ausbruch ebens rasch wie die Goldstücke aus dem Verkehr verschwunden.

Im Zeitpunkte einer Wirtschaftskrisis dem stürmischen Begehre des Publikums durch die uneingeschränkte Ausgabe von Banknoten entgegenzukommen, bedeutet nur, dem Grundsätze getreu zu handeln, das Geldangebot der Geldnachfrage anzupassen. Die Ungewissheit der Zukunft treibt eben breite Schichten der Bevölkerung dazu, Zahlungsmittel für mögliche Notfälle beiseite zu legen. Dieser Geldhunger ist durchaus nicht etwa zu tadeln wie die masslose Aufspeicherung von Lebensmitteln von seiten der Privaten. Denn die in einem gegebenen Augenblicke zur Verfügung stehende Menge an Lebensmitteln ist ein für allemal begrenzt, so dass alle jene, die aus Bescheidenheit oder aus Zahlungsunfähigkeit nicht dazu kommen, sich einen Anteil an den vorhandenen Lebensmitteln zu sichern, am Hungertuche nagen müssten, wenn nicht der Staat oder die Gemeinde äusserstenfalls zur Beschlagnahme der versteckten Vorräte schritte. Ganz anders liegt der Sachverhalt bei der Thesaurierung von Geld. Für das aus dem Verkehr verschwundene Geld kann nämlich in beliebiger Menge Ersatz geleistet werden, sofern nur die Notenbank über die nötige Reserve an Banknoten verfügt. Die Kosten der Beschaffung dieser Reserve sind aber so verschwindend gering im Vergleich zum Nennwerte der Banknoten, dass es keinen Sinn hätte, dieses unansehnlichen Opfers wegen das dringende Geldbedürfnis von Tausenden und Millionen ungestillt zu lassen. Nur muss die Notenbank in der Folge darauf bedacht sein, dass in dem Masse, wie die für Notfälle bestimmten Kassenbestände zusammenschrumpfen, der Betrag der umlaufenden Noten abnehme. —

3. Das Versagen des Metallschatzes

a) als Notendeckung und b) als nationale Kaufkraftreserve für ausländische Waren.

a) Im ersten Teil meiner Vorlesung habe ich unter anderem zu zeigen versucht, dass der Preis der Geldeinheit genau demselben Gesetze untersteht wie jedes andere Gut: Dem Gesetze von Angebot und Nachfrage, das keine Ausnahme zulässt. Wenn dem so ist, wenn die bisherige Praxis der Notenbanken selbst beweist, dass die Kaufkraft des Geldes einzig und allein vom Geldangebot und von der Geldnachfrage abhängt, welche Rolle kommt dann den ungeheuren Goldreserven zu, die in den Gewölben der Zentralnotenbanken ein beschauliches Dasein fristen? Diese äusserst wichtige Frage gilt es zu untersuchen.

Von der Notwendigkeit überzeugt, dass jeder private und staatliche Haushalt Vorsorge für die Zeiten

wirtschaftlicher Not zu treffen habe, war man zumal im Zeitalter des Merkantilismus darauf bedacht, eine Geldreserve zu halten. So schrieb schon *Hales* im Jahre 1549: „Das Geld ist sozusagen ein Lagerhaus von jeder Ware, die man will, und hat die Eigenschaft, dass es am längsten, ohne zu verderben, aufbewahrt und am leichtesten für jeden Tausch hin- und hergeschafft werden kann und dass es am allgemeinsten gangbar ist, wenn es nämlich aus Gold und Silber besteht.“ „Besässe England“, meinte er ferner, „eine grössere Menge Geldes, so könnte es das Land selbst bei Krieg und Teuerung zwei bis drei Jahre aushalten.“ Solche Geldschätze in der Hand der Regierungen und der einzelnen Wirtschaftler sollten also, wie Vorratshäuser, ein Mittel zur Gewährleistung eines dauernden und ungeschmälernten Konsums der zum Leben nötigen Dinge selbst in kritischen Zeiten sein. Die Bedingung, unter der dieser Zweck erreicht wird, liegt klar zutage: Der Staat, dem im Gefolge einer Missernte oder eines Krieges wichtige Lebensmittel und Rohstoffe zu mangeln beginnen, muss imstande sein, seinen Schatz bei andern Staaten gegen die mangelnden Güter auszutauschen. Befinden sich aber die andern Länder in derselben Notlage, leiden sie selbst unter einer Missernte oder unter der Geissel des Krieges, so dass die Produktion der ganzen Welt eingeschränkt oder lahmgelegt ist, so nützt auch der grösste Kriegsschatz nichts, weil man dafür nirgends Güter für den unmittelbaren Gebrauch kaufen kann.

Waren sich die ersten Merkantilisten noch bewusst, dass der Geldschatz nur ein *Mittel* zum Zwecke eines stetigen und gesicherten Konsums sein könne, so vergass man diese richtige Einsicht in den folgenden zwei Jahrhunderten völlig und stempelte zu Unrecht das Geld zum *Ziel* der Wirtschaftspolitik jedes Staates. In den Dienst dieses Aberglaubens, dass der Reichtum im Gelde verkörpert sei, wurde die ganze innere und äussere Wirtschaftspolitik gestellt.

Es ist nun im höchsten Grade bezeichnend, dass genau derselbe Ideenumschwung vom Mittel zum Zwecke, dieselbe Umstülpung einer treffenden Einsicht zum blinden Aberglauben, im Verlaufe des 19. Jahrhunderts sich vollzogen hat.

Im Jahre 1844 betonte *Fullarton*, einer der Begründer der heute noch herrschenden sogenannten Banktheorie, mit Nachdruck: Die Bank von England erfülle die Funktion eines grossen nationalen Kornhauses, auf welches in Zeiten der Teuerung zurückzugreifen die Allgemeinheit das Recht habe. Die Banknotenwährung auf so ungeheure, kostspielige Metallvorräte aufzubauen, habe keinen andern Sinn, als dass in Zeiten der Not, etwa im Gefolge einer Missernte, mit Hilfe dieser Metallreserve ausländisches Getreide

angeschafft werden könne, was eben mit Papiergeld nicht geschehen könne. In solchen Fällen einer Landeskalamität dürfe man keine Rücksicht auf ein willkürlich angenommenes Verhältnis zwischen dem Goldvorrat und dem Notenumlauf nehmen. Damit traf er den Nagel auf den Kopf. Über diese Grundsätze war man in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts durchaus einig. Ein Streit drehte sich damals bloss um die Frage, wie gross die Metallreserve sein müsse, damit die Währung auch äusserstenfalls nicht Not leide. *Ricardo* hatte im Jahre 1819 vor einer Kommission des Oberhauses die Meinung ausgesprochen, dass drei Millionen £ (also 12%) Barrengold bei guter Verwaltung vollauf genügen zur Aufrechterhaltung einer jederzeitigen Bareinlösung der Banknote bei einem Umlaufe von 24 Millionen £. *Mc. Culloch* gab sich sogar mit 4–8% zufrieden. Anderer Ansicht war *Tooke*. Er meinte 1826, dass der Wert einer Währung um so stabiler gehalten werden könne, je grösser die Metallreserve im Vergleich zum Banknotenumlauf sei. Das ist unter der Bedingung, dass das Gold seinem Zwecke entsprechend verwendet wird und verwendet werden kann, zweifellos richtig. Je grösser aber die Reserve ist, desto teurer kommt die Währung zu stehen. *Tooke* rechnete eben mit der Möglichkeit und Notwendigkeit von Extrazahlungen ans Ausland im Betrage von 7–8 Millionen £, wenn nämlich das Inland von einer Missernte oder einer Produktionskrise heimgesucht sei oder Kriegssubsidien zu leisten seien. Dieser Meinung schloss sich *Fullarton* an. Die Erfahrung habe gelehrt, dass eine Reserve von sieben Millionen nötig sei, um den denkbar grössten Passivsaldo der Zahlungsbilanz zu decken. Es stehe aber fest, dass das Edelmetall, nachdem es seinen Dienst versehen habe, bei der nächsten günstigen Wendung der Zahlungsbilanz wieder zurückströme, und zwar mit gleicher Schnelligkeit und in nicht geringerer Menge.

Fassen wir diese zutreffenden Anschauungen in einem Satze zusammen: Die Metallreserve übt die Funktion einer nationalen Vorratskammer aus und soll dementsprechend so gross gehalten sein, dass mit ihr selbst der grösste Passivsaldo der Zahlungsbilanz beglichen werden kann, ohne dass die Bareinlösung der Banknoten jemals gefährdet ist.

In der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrhunderts ging nun aber diese richtige Einsicht in das Wesen und die Bedeutung der Metallreserve voll und ganz verloren. Der schlagende Beweis für diese Behauptung findet sich in den Bankgesetzen der meisten Länder. So heisst es z. B. im § 17 des *deutschen* Bankgesetzes vom Jahre 1875 (das der Bankgesetzgebung einer Reihe anderer Länder, so auch der Schweiz, als Muster gedient hat): „Die Reichsbank ist verpflichtet,

für den Betrag ihrer im Umlauf befindlichen Banknoten jederzeit mindestens ein Drittel in kursfähigem deutschem Gelde, Reichskassenscheinen oder in Gold, in Barren oder ausländischen Münzen . . . in ihren Kassen als Deckung bereitzuhalten.“ Ähnlich lautet der Art. 20 des Bundesgesetzes über die Schweizerische Nationalbank vom Jahre 1905: „Die Metallreserve muss zum mindesten 40 % der im Umlauf befindlichen Noten betragen.“

Die oben angeführten Währungstheoretiker hatten einen Metallvorrat von *höchstens* ungefähr einem Drittel des Notenumlaufs verlangt, und zwar nicht etwa als *Deckung*, wie die durchaus irreführende Bezeichnung in den Bankgesetzen heisst, sondern als *Reserve*. Das Gesetz hingegen schreibt eine minimale Metalldeckung von 33 oder mehr vom Hundert des Notenumlaufs vor. Folglich bleibt den Notenbanken als eigentlich und tatsächlich greifbare Krisenreserve bloss der Überschuss an Metall über die gesetzliche Minimaldeckung hinaus. Diese erste Verirrung von Gesetzes wegen wäre noch nicht so schlimm gewesen. Sie erzeugte nur das zwar kostspielige, aber ungefährliche Bestreben der verschiedenen Notenbanken, über eine möglichst grosse Goldreserve im Verhältnis zum Notenumlauf zu verfügen. In der Folge wurde indessen die Vorschrift der Dritteldeckung die Quelle der verhängnisvollen Vorstellung, als ob die Kaufkraft der Banknote von der Grösse ihrer „Deckung“ abhängt und diese letztere demgemäss unter allen Umständen unverletzt bleiben müsse. Man stellte den Sachverhalt auf den Kopf: Anstatt im Notfalle bereit zu sein, einen Teil oder schlimmstenfalls die ganze Goldreserve zur Bezahlung eines unentbehrlichen Imports, der anders nicht beglichen werden kann, ans Ausland abzugeben und damit ein plötzliches Emporschnellen der Wechselkurse auf das Ausland zu verhüten, erklärte man, das Vorhandensein der Goldreserve verbürge das Vertrauen des In- und Auslandes in die heimische Währung und verhindere deren Entwertung. Das Mittel wurde zum Zwecke erhoben. In dieser Geistesverfassung überraschte der Weltkrieg die Notenbanken. Getreu der Überzeugung, die Goldreserve müsse beschirmt werden, stellten sie die Einlösung der Banknoten ein. Man verzichtete ruhig auf die Dienste, die das Gold hätte leisten können. Nachdem die Wechselkurse ausser Rand und Band geraten waren, hiess es, man bedürfe des Goldes notwendigerweise zur Wiederherstellung der Münzparitäten nach Beendigung des Krieges. Im *Frieden* häufte man Millionen und Milliarden Franken Goldes an, um in Krisen- und Kriegszeiten gerüstet zu sein; im *Kriege* verwahrt man diese Schätze sorglich für die ruhige Zeit des Friedens! Zu alledem vergass man vollständig, dass das Preisniveau einzig

und allein vom Geldangebot und von der Geldnachfrage abhängig ist und die Verkettung der Währungssysteme mit dem Golde nur den einen Sinn hat, wie schon *Ricardo* erkannt hatte, das Geldangebot zu beschränken. In dem Wahne, die Kaufkraft der Banknoten hänge von ihrer Metalldeckung ab, entfaltete man in einigen kriegführenden Ländern eine umfangreiche Propaganda zur Ansammlung von Münzen und Schmuckgegenständen zugunsten der heimischen Notenbank, um angeblich deren Emissionskraft zu vergrössern. Die unausbleibliche Folge war ein wachsendes Missverhältnis zwischen Geldangebot (*Zunahme* des Notenumlaufs) und Geldnachfrage (*Abnahme* der allgemeinen Warenproduktion und damit des allgemeinen Warenangebots im Kriege wegen anderweitiger Beanspruchung der Millionen von Männern), wie es sich in einem stetig steigenden Durchschnittspreis offenbart. Dass man den Markt aber nicht ungestraft mit uneinlösbaren Banknoten überschwemmen darf, wurde schliesslich jedermann klar. Deshalb begann man nun, um der Notenausgabe Einhalt zu gebieten, nach der Ausdehnung und Vervollkommnung der sogenannten bargeld- (in diesem Falle papiergeld-) ersparenden Zahlungsmethoden zu rufen. Der Giro- und Scheckverkehr zumal sollte in immer weitere Kreise dringen. Wieder vergass man, was selbst ein Gegner der Quantitätstheorie, *Adolf Wagner*, schon vor einem halben Jahrhundert mit allem Nachdruck festgestellt hatte, dass nämlich jene genannten Zahlungsverbesserungen, überhaupt die Beschleunigung des Geldumlaufs, genau in derselben Richtung auf die Warenpreise wirken wie die Ausdehnung des Papiergeldumlaufs. Mit dieser Propaganda für den „veredelten“ Zahlungsverkehr hemmt man nur dann das weitere Sinken der Kaufkraft des Geldes, wenn entsprechend seiner Ausbreitung der Notenumlauf vermindert wird.

Vielleicht wird man einwenden, dass sich die Geldnachfrage nicht vermindert, sondern im Gegenteil vergrössert habe. Die „Geld“-bedürfnisse der Regierungen seien ins Ungemessene gestiegen. Nichts leichter als die Richtigstellung dieser Auffassung. Was der Staat braucht, das sind Kanonen und Lebensmittel für die Armeen. Geld dient nur als *Mittel* zu ihrem Ankauf. Gleich nach Ausbruch des Krieges wäre die Aufnahme von Anleihen unmöglich gewesen. Man finanzierte deshalb den Krieg zunächst mit Papiergeld. Später gelang es, Anleihen unterzubringen und neue Steuern zu erheben. Die weitere Finanzierung des Krieges begegnet aber immer grösseren Schwierigkeiten. Die Finanzminister zerbrechen sich den Kopf über die Beschaffung neuer Mittel. Angeblich verbietet es die Ehre des Landes, die Kapitalisten durch einen höhern Zinsfuss zur Zeichnung der Anleihen geneigter zu machen. Ja, warum greift man denn nicht stetsfort zum be-

quemsten aller Finanzierungsmittel, zur Ausgabe von Papiergeld? Warum scheut man sich davor, aus dem Nichts Kapital zu schaffen? Weil man sich im stillen vor der Inflation, der Überflutung des Marktes mit Geld, fürchtet, obgleich man sie leugnet. Ingeheim gesteht man sich, dass die Finanzierung mit Papiergeld ungesund, eine Art Selbstbetrug sei.

Um irgendein Unternehmen, beispielsweise den Krieg, durchführen zu können, braucht man Kapital, Ersparnisse. Diese müssen von den einzelnen Privatwirtschaften auf den Unternehmer, in diesem Falle den Staat, entweder freiwillig oder zwangsweise übertragen werden. Das geschieht in der Form von Anleihen oder Steuern. Führen diese Massnahmen nicht zum Ziele, so versucht man es mit der Ausgabe von Papiergeld. Blicke die Menge der ausgegebenen Papierscheine ohne jeden schädlichen Einfluss auf den allgemeinen Preisstand der Güter, auf Produktion und Konsum, dann wäre man mit Blindheit beschlagen, wenn man diese unversieglige Goldgrube nicht immerfort ausschöpfte. Aber Ersparnisse lassen sich nicht aus dem Boden stampfen. Tatsächlich repräsentieren denn auch die Papierscheine nichts anderes als vorweggenommene Ersparnisse: Indem im Gefolge der Papierausgabe die Preise allmählich steigen, sinkt die Kaufkraft jener Mitglieder der Volkswirtschaft, die ein fixes Kapital- oder Arbeitseinkommen beziehen. Genau jenen Betrag an Kaufkraft, den sich der Staat durch die Ausgabe von Papiergeld aneignet, büssen alle jene Privatwirtschaften ein, denen es nicht gelingt, ihr Einkommen gleichzeitig und in gleichem Masse zu vergrössern. Die Emission von Papiergeld läuft auf eine zwangsweise Erhebung von Steuern hinaus. Die allgemeine Teuerung ist die unausbleibliche Folge, selbst wenn nicht zu gleicher Zeit die Güterproduktion zurückgegangen wäre.

Wer von Schwierigkeiten der Kriegsfinanzierung spricht, muss folgerichtig ohne weiteres die Möglichkeit der Inflation zugeben. Wer leugnet, dass im Gefolge der Papiergeldvermehrung eine allgemeine Preissteigerung auftreten müsse, muss folgerichtig die Kriegsfinanzierung als Kinderspiel betrachten.

Die Zinspolitik aller Zentralnotenbanken war von Anfang an und seitdem verfehlt. In den letzten Tagen des Juli und ersten Tagen des August 1914 erhöhten sie alle den Diskont um mehrere Prozent. Damals fragte indessen kein Mensch danach, welchen Abzug sich die Notenbank bei der Beleihung von Wertpapieren gestattete, wenn er nur im gewünschten Masse Vermögen in Banknoten umsetzen konnte. Vielmehr hatten die hohen Diskontsätze gerade die der gewünschten entgegengesetzte Wirkung: Sie waren ein Zeichen dafür, dass die Notenbanken die Lage als äusserst kri-

tisch betrachteten; diese offizielle Bestätigung der allgemeinen Nervosität erhöhte nun nur noch die Panik im Publikum und der Andrang an den Schaltern der Banken wurde entsprechend grösser. Später ermässigten die Notenbanken wieder den Diskont, und zwar derart, dass es für die Regierungen bequemer und billiger wurde, die Notenbanken durch kurzfristige Schatzwechsel, die man stets erneuern liess, zu beanspruchen, anstatt an den Kapitalmarkt zu gelangen. Hätten die Noteninstitute hingegen den Diskont bei Ausbruch des Krieges zunächst nur wenig erhöht und ihn hierauf nach Überwindung der Krisis allmählich bis zu einem gewissen Punkte gesteigert und dann auf diesem Niveau gelassen, so hätten sich die Finanzminister eher bewegen lassen, den offenen Kapitalmarkt aufzusuchen und dort ihre Anleihen unterzubringen, statt der Notenbank den hohen Diskont zu entrichten. Dieser fehlerhaften Zinspolitik der Notenbanken verdanken wir die vordem nie für möglich gehaltene Preissteigerung in allen Ländern. Wohlverstanden: Die allgemeine Preissteigerung und die Verarmung der Welt sind zwei grundverschiedene Dinge. Die Verarmung ist das notwendige Ergebnis des Krieges. Wenn ungezählte Millionen der kräftigsten Männer der früheren Friedensproduktion entzogen sind und dem Kriegshandwerk obliegen, muss die Herstellung von Gütern, welche die Befriedigung der aus der Zeit des Friedens stammenden Bedürfnisse zum Ziele haben, bedeutend geschmälert sein. Daher das allgemeine, richtige Empfinden, dass wir ärmer geworden sind. Hingegen hätte eine andere Politik der Notenbanken die Preissteigerung zum mindesten in weit engeren Grenzen halten können.

Wären sich die Regierungen und Notenbanken der Tatsache bewusst gewesen, dass das allgemeine Preisniveau vom Verhältnis zwischen Geldangebot und Geldnachfrage abhängt, dann wären sie sicherlich nach den ersten Monaten der Krisis in der Ausgabe von Papiergeld weniger weitherzig verfahren. Man hätte dann auch nicht zur Einstellung der Bareinlösung der Banknoten schreiten müssen.

So hat die Behauptung einen Anflug von Berechtigung, dass die *Goldwährung versagt* habe. Bei genauerem Zusehen ergibt sich jedoch, dass nicht die Goldwährung als solche versagt hat, sondern deren *Verwaltung*, die auf dem Aberglauben fusst, dass die Kaufkraft der Banknoten von der Golddecke abhängt, anstatt von der richtigen Einsicht geleitet zu sein, dass diese Kaufkraft nur dann der Kaufkraft des Goldes entspreche, solange die Bareinlösung der Banknoten aufrechterhalten, d. h. die Goldreserve ihrem Zwecke nicht entfremdet werde. Nicht von einem Bankerott der Goldwährung, wohl aber von einem *Bankerott der Deckungstheorie* kann man sprechen.

Diese Deckungstheorie setzt sich aus zwei Bestandteilen zusammen. Der eine gipfelt in der Forderung einer gewissen Minimaldeckung der Banknoten durch Metall, der andere in dem Verlangen, dass jener Notenbetrag, der nicht in bar gedeckt sei, *bankmässig* gedeckt sein müsse. Vom ersten Bestandteil glauben wir nachgewiesen zu haben, dass er falsch ist. Wie steht es mit dem zweiten Teile, der *Theorie der bankmässigen Deckung der Noten*? Danach soll die Verfallfrist der Aktiven übereinstimmen mit jener der Passiven. Man glaubte in den Wechseln mit einer Laufzeit von höchstens drei Monaten die geeignetste Anlage für die jederzeit einlösbaren Noten gefunden zu haben. Die meisten Bankgesetze schreiben denn auch neben der Metalldeckung die Wechseldeckung vor. Eine Ausnahme machen die Österreichisch-Ungarische Bank, welche die Lombarddarlehen von Gesetzes wegen in die Deckung neben den Wechseln einrechnen darf, und die Bank von England, die ihren privaten Kunden, angesichts des geringen Wechselumlaufs in England, Kredite weniger durch Diskontierung von Wechseln als in Form kurzfristiger Lombarddarlehen gewährt. Im Grunde genommen ist es gleichgültig, in welcher Form die Noteninstitute ihre Mittel anlegen. Die Hauptsache ist immer, dass das Geldangebot sich haarscharf der Geldnachfrage anpasse, heisst es doch in den meisten Bankgesetzen, dass die Zentralnotenbank das Recht habe, Noten nach Bedürfnis des Verkehrs auszugeben. Fortgeschrittene Schriftsteller, wie *Bendixen* und *Plenge*, haben zwar schon vor Ausbruch des Krieges die Wechselanlage nur deshalb ändern Anlagen vorgezogen, weil in ihr am treffendsten die stetig schwankende Geldnachfrage zum Ausdruck gelange. Aber auch diese Auffassung ist falsch. Gegen Monatsende werden den Notenbanken nur deswegen mehr Wechsel, die im Verlaufe des darauffolgenden Monats fällig werden, eingereicht, weil auf andere Weise von den Noteninstituten keine Noten erhältlich sind. Lauteten die gesetzlichen Vorschriften, dass die Noten durch lombardierte Hypotheken gedeckt sein müssten, dann stiegen eben entsprechend dem erhöhten Geldbedarfe an den Monatsenden diese Lombardanlagen in der vierten Woche und gingen hierauf bis zur dritten Woche des nächsten Monats zurück. Dann gälten die *Hypotheken* als liquideste Anlage! Ja, wäre die ehrenwörtliche Versicherung der Kunden der Notenbank, nach Befriedigung des Geldbedarfs die erhaltenen Noten und Giroelder der Ausgabestelle zurückzugeben, eine genügende Gewähr für den regelmässigen Rückfluss derselben, so könnte die Notenbank auf jede „Deckung“ durch kurz- oder langfristige Wertpapiere verzichten! Wie der Wert jedes Produktionsmittels, so beruht auch jener der Banknote nicht auf irgend-

einer „Deckung“, sondern allein auf den Diensten, die sie der Volkswirtschaft leistet.

Der Krieg hat die starren Fesseln der Wechseldeckungsvorschrift zertrümmert. Was in Friedenszeiten ungeheuerlich schien — wollte man doch jede langfristige Festlegung der Banknoten vermeiden —, geschah im Kriege: Die Anlage der Banknoten in langfristigen Wertpapieren aller Art, darunter Hypotheken und sogar in Waren! Plötzlich wurde man sich bewusst, dass die Geldnachfrage das Primäre sei und die Anlage, die Deckung, das Sekundäre. Da man bei Kriegsausbruch nicht genügend viele bankfähige Wechsel bereitliegen hatte, um sie den Notenbanken einzureichen, und vor allen Dingen nicht bloss jene Einzelwirtschaften (der staatliche Haushalt inbegriffen) dringende Geldbedürfnisse hatten, die über kommerzielle Wechsel verfügten, blieb dem Geldbeschaffungsinstitute nichts anderes übrig, als auch andere Vermögensstücke als Pfänder zuzulassen. Während beispielsweise vor dem Kriege in Deutschland die Lombardanlagen nicht als Deckung der Banknoten galten und die Reichsbank obendrein in Verkennung ihrer Aufgabe die Lombardkredite an den Quartalsterminen verteuerte, vollzog sich unter dem Einflusse des Krieges im selben Lande der denkbar grösste Umschwung in der Einschätzung der vordem geächteten Lombardanlage. Nicht nur wurde diese letztere nun zur Grundlage der Ausgabe von Banknoten (Darlehenskassenscheine genannt) erkoren, sondern diese, durch langfristige Wertpapiere und Waren gedeckten Darlehenskassenscheine galten plötzlich *dreimal* soviel wie die durch *Wechsel* gedeckten Banknoten und wurden dem *Metalle* gleichgestellt! Die Reichsbank wurde nämlich am 4. August 1914 ermächtigt, die Darlehenskassenscheine in die *Bardeckung* einzurechnen, so dass für jede Mark in der Form des Darlehenskassenscheines *drei* Mark in der Form der Reichsbanknote geschaffen werden konnten! Das war die kühnste Massnahme in der ganzen wirtschaftlichen Mobilmachung Deutschlands. Man glaubte, auf diese Weise einer Verschlechterung des Deckungsverhältnisses der Banknoten vorbeugen zu können. Nirgends so wie gerade in Deutschland baute man aber auf dieses Deckungsverhältnis. Das ganze Vorgehen wäre ohne schädigende Folgen abgelaufen, wenn man nur den Zahlungsmittelumlauf dem wirklichen Geldbedarfe angepasst hätte. Dass dies nicht geschehen ist, beweisen die hohen Preise und Wechselkurse in Deutschland.

In der Schweiz hat man sich in dieser Beziehung nicht ganz an das deutsche Vorbild gehalten. Fachleute wie *Julius Frey* und *Jöhr* hatten einige Jahre vor Kriegsausbruch mit Recht geltend gemacht, die Schweiz könne im Kriegsfall auf die Einführung von

Darlehenskassen nach dem Muster Deutschlands verzichten; die Schweizerische Nationalbank brauche bloss im Notfalle bereit zu sein, Lombardwechsel zu diskontieren. Diese Erwartung ist anfänglich in Erfüllung gegangen. Die Nationalbank hat im kritischen Augenblicke sowohl Lombardwechsel wie sogar Debitorenwechsel hereingenommen. Sie hätte hierin freilich noch weiter gehen können. Da sie darauf bedacht war, diese Wechsel bald wieder aus ihrem Portefeuille zu entfernen, stellte sich naturgemäss das Bedürfnis nach einer Lombardierungsgelegenheit ein. Nun hätte sich die Nationalbank das Recht geben lassen sollen, ihre Lombardguthaben in die Notendeckung einzurechnen. Man wagte aber kaum daran zu denken und zog es vor, Anfang September die Darlehenskasse ins Leben zu rufen, die ermächtigt ist, 25 Fr.-Noten mit gesetzlichem Kurse zu emittieren. Im wesentlichen Unterschied zu den deutschen sind unsere Darlehenskassenscheine der Banknote *gleichgestellt*, dienen also nicht als Deckung zur Ausgabe von dreimal soviel Nationalbanknoten.

Unbefangenen Beobachtern drängt sich die Frage auf die Lippen: Wenn doch die Lombarddarlehen zur „Deckung“ der Kassenscheine tauglich sind und ausserdem, was wohl zu beachten ist, sowohl die Gewährung der Darlehen wie die Ausgabe der Scheine in den Räumen und von den Angestellten der Nationalbankniederlassungen selbst besorgt werden, was hat es dann für einen vernünftigen Sinn, nicht einfach von Anfang an die Lombarddarlehen zur Notendeckung zuzulassen? Wozu dieser Rückfall in die längst überwunden geglaubte Zeit der *Münzvielheit*? Warum soll neben den wohlbekanntenen Noten der Nationalbank, noch ganz andersartiges Papiergeld umlaufen? Weil man eben im Aberglauben befangen war und ist, dass die Kaufkraft der Nationalbanknote vom Verhältnis zwischen Barvorrat und Notenumlauf abhängig sei. Hätte man nun bloss Nationalbanknoten und nicht auch Kassenscheine ausgegeben, dann hätte sich naturgemäss dieses Deckungsverhältnis rein rechnerisch und äusserlich schlechter ausgenommen, was vermieden werden sollte. Durch diesen offenkundigen Selbstbetrug hoffte man, der Kaufkraft der Währung eine Stütze zu geben! Die Tatsachen sind über solche kleinliche Verschleierungskünste hinweggeschritten. Das Publikum kümmert sich ohnehin keinen Deut um das Deckungsverhältnis der Banknoten, sowenig es danach fragt, ob und wie die Giroguthaben der Nationalbank, die ebenso gutes Geld sind wie die Noten, gedeckt seien. Unsere Fünf- und Zehner, die sich grundsätzlich in nichts von den Banknoten unterscheiden, da sie dem Materiale nach ebenfalls minderwertig sind, brauchen und haben auch keinerlei Deckung, ja, dienen sogar als Deckung für die Bank-

noten! Es wäre nicht sinnloser, wenn für die Fünf- und Zehner eine 40%ige Deckung in Banknoten vorgeschrieben wäre. Die Kaufkraft des Geldes hängt ausschliesslich von seinem Angebot und seiner Nachfrage ab, und die sogenannte „Deckung“ übt nur die Funktion einer Warnungstafel vor zu grosser Geldemission aus.

Die Kriegsgesetzgebung auf dem Gebiete des Geld- und Bankwesens hat erhärtet, dass die sogenannte Liquidität irgendeines Wertpapiers oder einer Ware während der Erschütterung der Volkswirtschaft einzig und allein von der Bereitwilligkeit und dem Gutdünken des nationalen Geldbeschaffungsinstitutes abhängt. Rechtlich jederzeit abhebbare Gelder, kurzfristige Kommerzwechsel und börsengängige Wertpapiere erwiesen sich in der Krisis infolge eines tatsächlich oder von Gesetzes wegen vorhandenen Moratoriums und des Versagens der Effektenbörsen als unrealisierbar, also illiquid. Die Gleichstellung nichtbörsengängiger Wertpapiere, wie der Hypotheken, mit den Wechseln von seiten der Notenbanken und Darlehenskassen, kann daher nicht überraschen. Sie bedeutet nur die Anerkennung der Tatsache, dass sowohl die einen wie die andern ohne Dazwischenkunft der Notenbank illiquid sind. Jene Volkswirtschaft ist am liquidesten, deren Zentralnotenbank über die grösste, unmittelbar greifbare Reserve an Noten von geeigneter Stückelung verfügt. Für die Zukunft ergibt sich aus dieser Sachlage die Lehre, dass die Banken und andern Unternehmungen bloss dafür besorgt sein sollen, *privatwirtschaftlich* liquid zu sein, d. h. in *normalen* Zeiten jederzeit für die laufenden Zahlungsverpflichtungen die rechtzeitige Deckung in Bargeld aufzubringen, dass sie hingegen die Sorge um die *volkswirtschaftliche* Liquidität, d. h. die Zahlungsfähigkeit der Einzelwirtschaften in Krisenzeiten, getrost der Zentralnotenbank überlassen können. Je solider die Privatwirtschaft in normalen Zeiten geleitet worden ist, desto grösser soll die Bereitwilligkeit der Notenbank sein, ihr in kritischen Zeiten mit barem Gelde beizustehen, gleichgültig, was für reale Sicherheiten sie zu bieten vermag. *Solidität soll in Zukunft der Wahlspruch der Banken und andern Unternehmungen, Liquidität jener der Zentralnotenbank sein.* Für die Zweckmässigkeit dieser Arbeitsteilung spricht alle bisherige Erfahrung.

b) Die *Deckungstheorie* hat also gründlich Bankrott gemacht. Wie erging es der *Reservetheorie*? Auch sie hat Schiffbruch gelitten, und zwar aus dem einfachen Grunde, weil die Bedingung, unter der allein sie gilt, im gegenwärtigen Weltkrieg nicht gegeben war: Dass man gegen Gold jederzeit die nötigen Waren aus dem Ausland beziehen könne.

Einmal war während mehrerer Wochen nach Kriegsausbruch die Bedingung: jederzeitige Erhältlichkeit,

infolge der Verkehrskrisis unerfüllbar. Selbst die Vereinigten Staaten, die durchaus bereit waren, ihre durch plötzliche Kapitalrückzüge entstandenen, grossen Verpflichtungen gegenüber England anstandslos mit Gold zu begleichen, mussten es erleben, dass der Kurs für englische Kabelauszahlung schon am 1. August 1914 von 4.^{ss} auf 7 \$ stieg, und zwar deswegen, weil zunächst während einer Reihe von Tagen keine Schiffe aufzutreiben waren, mit welchen Gold hätte versandt werden können, und weil, als endlich die Verschiffung ermöglicht war, ungeheure Versicherungsprämien entrichtet werden mussten. Die Kurse wurden erst nach vielen Wochen besser, als der Plan, eine besondere Goldreserve im Inlande zugunsten der auswärtigen Gläubiger zu bilden, in Gestalt des Goldpools zur Ausführung kam.

Was hätte der Schweiz in den ersten Wochen des Krieges die Freigabe der Goldreserve der Nationalbank und der Export von Gold genützt? Bis Ende August war der Verkehr mit allen ausländischen Bahnen, ausgenommen den italienischen, unterbrochen. Die Häfen Frankreichs blieben uns aus verschiedenen Gründen verschlossen, mit Ausnahme von Bordeaux, wo ein grosser Teil unserer Getreidebezüge aus Amerika ausgeschifft wurde. Aber der Speditionsdienst von Bordeaux nach der Schweiz funktionierte lange nicht recht. Unter diesen Umständen wurde Genua der Hauptimporthafen für die Schweiz. Riesige Warenmengen stauten sich in diesem Hafen, nicht zuletzt infolge der schweizerischen Nachfrage. Diesen Anforderungen war Genua nicht gewachsen. Bis tief ins Jahr 1915 hinein war die Überfüllung nicht gewichen. Ähnliche Stockungen wiesen der internationale Post- und Telegraphenverkehr auf. Alles Gold der Welt wäre nicht imstande gewesen, uns in den ersten Wochen und sogar Monaten die genügende oder reichlichere Versorgung mit den notwendigsten Gütern, zumal dem Getreide, zu gestatten.

Ausserdem: Das Gold war und ist seiner Rolle als internationales Tauschmittel verlustig gegangen, weil die Nationen zum reinen Tauschhandel zurückgekehrt sind. Weder die kriegführenden noch die neutralen Staaten begehren Gold vom Ausland zu erhalten. Im Kompensationsverkehr verlangt niemand Gold, sondern Rohstoffe, Lebensmittel und gewisse Fabrikate, alles Güter von *unmittelbarem* Nutzen, einzutauschen. Nur äusserstenfalls, wenn kein anderes Entgelt dargeboten werden kann, sind die neutralen Staaten bereit, Wertpapiere oder Gold an Zahlungsstatt für die von ihnen exportierten Waren anzunehmen. Man weiss, wie die skandinavischen Notenbanken der Verpflichtung enthoben wurden, Gold jederzeit an ihren Schaltern gegen Banknoten anzu-

kaufen. In der Schweiz sind die massgebenden Organe noch nicht zur Überzeugung gelangt, dem weitern Anschwellen des Metallvorrates bei der Nationalbank, der sich seit Kriegsbeginn verdoppelt hat, sei Einhalt zu gebieten. Der Bundesrat hat zwar den schweizerischen Banken nahegelegt, die Kapitalausfuhr ja nicht zu begünstigen, und die Vereinigung von Vertretern des schweizerischen Bankgewerbes hat ihren Mitgliedern empfohlen, dieser Weisung nachzuleben. Seltamerweise stösst sich niemand daran, dass unser nationales Noteninstitut ungeschoren Kapitalexpertreibt! Die obersten Landesbehörden und unsere Banken sind sich offenkundig nicht bewusst, dass jeder Import von Gold, ebenso wie jener von Anleihtiteln und andern Wertpapieren, einen Export von inländischem Kapital bedeutet. Das Gold war früher kraft seiner internationalen Gangbarkeit die Verkörperung ausländischer Kaufkraft, eine Anweisung auf einen bestimmten Betrag ausländischer Waren nach freier Wahl. Diese ausländische Kaufkraft kann gegenwärtig von uns nicht ausgenützt werden. Das Gold ist heute ein Wechsel auf die Zukunft, also ein langfristiges Wertpapier! Es unterscheidet sich von andern ausländischen Wertpapieren und Bankguthaben nur darin, dass es zinslos ist. Je mehr wir nun den Kapitalexport in Form von Wertpapieren erschweren, desto mehr hemmen wir notwendigerweise unsern Warenexport oder fördern den Zufluss von Gold! Wir schneiden uns ins eigene Fleisch, wenn wir dem Kapitalexport Fesseln anlegen.

Vor dem Eintritt der Weltkatastrophe glaubte man den unbestreitbaren Nachteil der Zinslosigkeit des Goldes aufgewogen durch einen grössern Vorteil. Man war überzeugt, dass kein Wertpapier einen so grossen internationalen Markt und damit die Eigenschaft unverzüglicher Absatzbarkeit bei so geringem Verlustrisiko besitze wie das Gold. In dieser Auffassung lag die Rechtfertigung für die Politik der Notenbanken, ungeheure Mengen ertragloser Goldziegel in ihren Gewölben aufzustapeln, statt das derart festgelegte Kapital in zinstragende, börsengängige kurz- und langfristige Wertpapiere umzuwandeln. Die meisten Notenbanken durften nur ausländische Wechsel- und Schatzscheine mit einer Laufzeit von höchstens drei Monaten ankaufen und zusammen mit den inländischen Wechseln und Schatzscheinen zur Notendeckung heranziehen. Weiter war die österreichisch-ungarische Bankgesetzgebung gegangen, die dem nationalen Noteninstitute gestattete, den konstanten Betrag von 60 Millionen Kronen in Devisen in die Golddeckung einzurechnen. Die belgische Nationalbank durfte sogar alle ihre Devisen als Metalldeckung behandeln. Die bereits angeführten Verkehrsschwierigkeiten und die in den

meisten Ländern erlassenen Wechselmoralien erschwerten nun nach Ausbruch des Krieges in ungeahnter Masse die Realisierung des Devisenportefeuilles. In der Folge erwies sich freilich ein grosser Besitz an ausländischen Wertpapieren, lautend auf neutrale Währung, in den kriegführenden Ländern als sehr nützlich. Der Schweiz hingegen halfen und helfen weder das Gold, noch die Devisen, noch die ausländischen Obligationen und Aktien aus ihrer Notlage. Worin liegt der Nutzen eines riesigen Vorrates an ausländischer Kaufkraft, wenn uns Deutschland nur unter ganz bestimmten Bedingungen im Kompensationsverkehr Kohlen liefern will, oder die Getreidezufuhr aus den Vereinigten Staaten aus Mangel an Schiffsraum stockt?

4. Die Ersetzung des Metallvorrates durch einen Warenvorrat.

Unsere Goldreserve hat versagt. Sie sollte die Rolle eines nationalen Warenreservoirs darstellen. Die Aufbewahrung eines Geldschatzes ist weit bequemer und billiger als jene von Lebensmitteln, Rohstoffen und Fabrikaten. Diese sind dem Verderben ausgesetzt und müssen deshalb stetig ergänzt werden, wogegen Gold keine Gewichts- und Qualitätseinbusse durch die Lagerung erleidet und keinen grossen Raum beansprucht. Solange Gold jederzeit in die nötigen Waren umsetzbar war und nicht befürchtet werden musste, in Kriegszeiten von der Zufuhr abgeschnitten zu werden, war die Zweckmässigkeit einer Goldreserve über jedem Zweifel erhaben. Der Weltkrieg hat uns eines Besseren belehrt. Wir haben uns von der eisernen Notwendigkeit überzeugen müssen, Vorräte an Lebensmitteln, Rohstoffen und einigen Fabrikaten zu halten. Unsere ungünstige geographische Lage und die unvermeidlich einseitig gerichtete Produktionsweise nötigen uns zu dieser Selbstversicherung. Unsere Unternehmer und Hausfrauen, zumal aber der Bund selbst, sind ununterbrochen daran, nach Möglichkeit Vorräte anzulegen oder zu ergänzen. Diese notgeborene private und öffentliche Vorratspolitik verschlingt für einmal ein ungeheures Kapital und belastet die jährlichen Budgets regelmässig mit Kapitalzinsen, Lagerungs- und Verwaltungsspesen. Kein Zweifel, dass diese, früher unbekanntes Auslagen die Produktionskosten unserer Volkswirtschaft um ein erkleckliches erhöhen und damit unsere industrielle Konkurrenzfähigkeit gegenüber dem Auslande bedenklich herabsetzen. Dabei läuft es wirtschaftlich auf dasselbe hinaus, ob die privaten Wirtschaftler sich auf eigene Rechnung und Gefahr Notreserven zulegen, oder ob sie den Staat dazu beauftragen und ihm zu diesem Behufe Steuern in die Hand drücken. Man hat auch vorgeschlagen, zur Fi-

nanzierung der unentbehrlichen Getreidevorräte die Nationalbank heranzuziehen. Tatsächlich ist dies bereits geschehen. Die Nationalbank, deren Geschäftsverkehr sich nachgerade auf die Bundesverwaltung beschränkt, begründet die Vermehrung ihres Notenumlaufs mit der angeblichen Notwendigkeit, die Getreidezufuhr und -reserve des Bundes zu finanzieren. Die unvermeidliche Folge war und ist die weitere allgemeine Preissteigerung. Hätte man in stärkerer Masse Anleihen oder Steuern zu dieser Kapitalinvestition verwendet, statt die Notenpresse zu beanspruchen, dann hätten wir bei gleicher Getreideversorgung niedrigere Warenpreise. Die Vorräte des Bundes hat also das Volk mit einer Zwangssteuer in der Form einer gelinden Inflation bezahlen müssen.

Diese bedauerliche Einbusse an nationaler Produktionskraft wird um so schwerer wiegen, je höher die Zollmauern sein werden, welche die mächtigen Nachbarn an unsern Grenzen aufrichten. Wir haben also alle Ursache, unsern nationalen Produktionsapparat tatkräftig und zielbewusst zu verbessern und zu verbilligen, damit die genannten Lagerungskosten mehr als aufgewogen werden.

Ich glaube im vorhergehenden eine Stelle aufgedeckt zu haben, wo eine äusserst kostbare und ergiebige Kapitalquelle der Erschliessung harret. Unsere nationale Goldreserve hat die Erwartungen enttäuscht; die Notwendigkeit einer nationalen Warenreserve steht über allem Zweifel. Was hindert uns nach dem Kriege, die *untaugliche Goldreserve im Auslande gegen eine unentbehrliche Warenreserve umzutauschen?*

Gegenwärtig liegen in den Kellern der Nationalbank rund 340 Millionen Franken in Goldbarren und -münzen und rund 50 Millionen Franken in Fünflibern. Zuzüglich das ausserhalb der Nationalbank thesaurierte oder im Umlauf befindliche Gold und Kurantsilber, über dessen Betrag ich an dieser Stelle keine Schätzungen und Berechnungen versuchen will, dürfen wir bestimmt mit einem Goldvorrat von mindestens 400 Millionen Franken und einem Vorrat an Fünflibern von mindestens 100 Millionen Franken, zusammen also mit einem *Edelmetallvorrat von einer halben Milliarde Franken*, rechnen. Es hat allen Anschein, dass dieser unfruchtbare Metallschatz im fernern Verlauf des Krieges ganz unnötigerweise noch weiter anschwillt. Andererseits ist anzunehmen, dass unsere Nachbarländer erst etliche Jahre nach Beendigung des Krieges zur Wiederaufnahme der Goldzahlungen werden schreiten können; zwar wird sich ihre Valuta mit der Wiederaufnahme der Friedensproduktion automatisch etwas heben; aber an einer allmählichen und behutsamen Einschränkung ihres uferlosen Notenumlaufs werden sie nicht vorübergehen können, es sei denn, dass sie es vorziehen, ent-

sprechend den hohen Wechselkursen eine Umprägung ihrer Goldmünzen zu einem neuen Münzfusse vorzunehmen. Alle diese Massnahmen werden Jahre der Durchführung erfordern. Je grösser die Goldbestände der ausländischen Zentralnotenbanken sein werden, desto leichter wird ihnen die Wiederherstellung der alten, gesunden Währungszustände sein. Ein Goldzufluss aus der Schweiz wird allen den Ländern mit entwerteter Währung willkommen sein. Wir brauchen also nicht zu befürchten, dass, wenn wir daran gehen, unsere Metallbestände ohne Hast abzustossen, diesem Abfluss der Weg versperrt werde. Schliesslich wird sich unser verhältnismässig kleiner Metallschatz auf so viele und riesige Metallreservoirs des ganzen Auslandes (rund 30 Milliarden allein in Gold) verteilen, dass unser Vorgehen kaum grösseres Aufsehen erregen wird. Sollte es aber einem andern Lande ebenfalls einfallen, seine Metallvorräte abzustossen, so haben wir allen Grund, nicht erst dann auf dem Goldmarkte zu erscheinen, wenn der Preis des gelben Metalles schon stark im Weichen begriffen ist. Übrigens wird auch unsere Uhrenindustrie eine willkommene und regelmässige Goldkäuferin sein.

Soll die ganze halbe Milliarde veräussert werden oder nur ein Teil? Vom *Golde* darf so viel abgegeben werden, wie nicht nötig ist zum Ausgleich der grössern Schwankungen der Zahlungsbilanz in Friedenszeiten. Seit 1905 bis 1914 erreichte der Goldexport aus der Schweiz den Höchstbetrag im Krisenjahre 1907, und zwar mit 11.6 Millionen Franken. In den beiden kritischen Jahren 1907 und 1908 betrug die Ausfuhr zusammen 22.2 Millionen Franken, die aber durch eine Einfuhr von 74.5 Millionen Franken in der gleichen Zeitspanne mehr als wieder eingebracht wurden, mag auch unsere Industrie einen nicht geringen Teil davon beansprucht haben. Wenn wir also bisher mit einer Goldreserve von wenig mehr als 10 Millionen Franken voll und ganz hätten auskommen können, so liegt dies, neben der Devisenarbitrage und -spekulation der Handelsbanken, an der Devisenpolitik der Nationalbank, durch welche die Schwankungen der Zahlungsbilanz auf ein Mindestmass ausgeglichen werden. Diese Politik wird unser Noteninstitut auch nach dem Kriege fortsetzen. Unter diesen Umständen wird eine Goldreserve von 50 Millionen Franken auch äusserstenfalls mehr als hinreichend sein.

Unsere *Fünfliber* können wir, ohne dass eine Kündigung der Lateinischen Münzunion unsererseits nötig ist, auf dem Handelswege über die Grenze schaffen. Sollte uns der eine oder andere der Vertragsstaaten mit gleicher Münze heimzahlen wollen, so haben wir es jederzeit in der Hand, den Vertrag zu lösen. Auf die Fünffrankenstücke hat unser Verkehr

während des Krieges verzichten gelernt, und zwar sehr gerne, so dass sich ein Export von mindestens 50 Millionen empfiehlt.

Volle 400 Millionen liegen also bereit zur Ausfuhr! Was für Waren wollen wir dagegen importieren und in welchen Verhältnissen? Darüber lässt sich im einzelnen noch diskutieren. Es wird sich vor allem um Nahrungsmittel, wie Weizen, Zucker und Kakao, um Futtermittel, wie Mais und Gerste, und um Rohstoffe, wie Kohle, Eisen, Kupfer, Baumwolle, Wolle, Jute, Gummi, Petroleum, Benzin und Schmieröle handeln. Was das Getreide im besondern betrifft, so ist zu sagen, dass nach Schätzung Sachkundiger Vorräte im Betrage von 35 Millionen Franken hinreichen, um die Schweiz drei Monate lang mit Brot zu versorgen. Für den Fall, dass nicht die ganzen 400 Millionen zum Ankauf von Waren benutzt werden wollen, kann der Rest in börsengängigen Effekten vorübergehend oder dauernd angelegt werden, denn diese haben immerhin im Verlaufe des Krieges bessere Dienste geleistet als das Gold.

Besitzen wir solche grosse Vorräte, so laufen wir keine Gefahr, dass bei Ausbruch eines Krieges unsere Versorgung für längere Zeit gefährdet ist und dass die Zahlungsbilanz und die Wechselkurse sich so lange zu unsern Ungunsten drehen, bis der entstandene Passivsaldo durch den Export von Gold oder Wertpapieren oder Waren getilgt werden kann, was bei den möglicherweise vorhandenen Verkehrsschwierigkeiten viele Wochen dauern kann. Die Bereitschaft der wenigstens für Monate, also die eigentliche Krisenzeit, ausreichenden Vorräte enthebt obendrein die Nationalbank von der vermeintlichen Verpflichtung, die sonst nötigen Importe mit neuen Noten zu finanzieren, mindert mithin die Gefahr der Inflation und des entsprechenden Steigens der Wechselkurse bedeutend herab.

Für den Unterhalt der Vorräte, der kostspieliger ist als jener der Goldreserve, können wir eine weitere Quelle dienstbar machen: Die regelmässige und bleibende Goldzufuhr aus dem Auslande in die Kassen der Nationalbank, die seit Errichtung unseres Noteninstituts jährlich durchschnittlich acht Millionen Franken betrug. Die Grösse dieser Zufuhr lässt sich mit Hilfe unserer Diskontpolitik regulieren. Diese acht Millionen werden vollauf genügen, um die Kosten der Verwaltung und der Erneuerung verdorbener Vorräte zu decken.

Durch Gesetz wird die Nationalbank verpflichtet, allmählich im Verlaufe etlicher Jahre nach Beendigung des Krieges jene Reserve von 400 Millionen Franken im Auslande zu verkaufen und die derart entstehenden Guthaben dem Bunde gutzuschreiben. Dieser verfügt

über die ausländischen Guthaben, indem er die für notwendig erachteten Lebensmittel, Rohstoffe usw. kauft, importiert und einlagert. An Stelle der 40%igen Minimaldeckung setzt das Gesetz eine vorläufige Maximalreserve von 100 Millionen Franken in Gold und Silber fest. Ein privatwirtschaftlicher Nachteil erwächst den Aktionären der Nationalbank aus der genannten Verpflichtung nicht. Die Rentabilität der Nationalbank ist eine Funktion des nicht metallisch gedeckten Notenumlaufs und der Giro- und Depotguthaben, die beide in den zinstragenden Aktivgeschäften der Bank Verwendung finden. An Stelle der 400 Millionen in Metall, erscheint in den Ausweisen der Nationalbank ein Posten betitelt: Warenreserve im Besitze des Bundes, sofern man diese Ausweise nicht überhaupt richtigerweise auf eine andere Grundlage stellen will. Es kann keine Rede davon sein, dass dieser Plan darauf hinauslaufe, dem Bunde von seiten des Noteninstitutes ein Geschenk von 400 Millionen Franken zu überreichen. Denn solange die 40%ige Minimaldeckung vorgeschrieben ist und die Noteneinlösungspflicht die Nationalbank nötigt, die durchschnittliche Deckung auf der Höhe von etwa 70% zu halten, ist in normalen Zeiten aus dem Rechte der Notenausgabe kein grösserer Gewinn zugunsten der Aktionäre zu holen. Einzig und allein eine stete und starke Zunahme zumal der Giro-, weniger der Depotrechnungen ermöglicht künftig die Hebung der in Friedenszeiten geringen Rentabilität der Schweizerischen Nationalbank. Entfernt nun der Gesetzgeber die genannte Deckungsvorschrift, so ist selbstverständlich, dass der daraus entstehende *riesige Gewinn* dem Gesetzgeber, d. h. der *Allgemeinheit*, zufällt. Gelingt es der Nationalbank, anhand einer weitsichtigen Diskont- und Devisenpolitik mit einer geringern Metallreserve als 100 Millionen ihrer Verpflichtung jederzeitiger Goldeinlösung nachzukommen, so soll der Bankleitung als Lohn für die gute Verwaltung ein Gewinnanteil an der Metallersparnis zugestanden werden.

5. Zusammenfassung.

1. Das Problem der Stabilisierung der Kaufkraft des Geldes über Jahre hinaus ist unlösbar. Niemals kann es unter der Herrschaft einer Papierwährung Aufgabe der Zentralnotenbank sein, *vollzogene* Preisveränderungen rückgängig zu machen, sondern nur, *neue* Preisverschiebungen nach Möglichkeit zu verhüten.

2. Die Wiedereinlösung ihrer Noten durch die Schweizerische Nationalbank soll in Barrengold geschehen. Gleichzeitig ist die Eidgenössische Münze für die Goldprägung zu sperren. Durch diese Massnahmen wird eine vollständige Konzentration des im Lande

vorhandenen Münzgoldes bei der Nationalbank erreicht. — Der Fähigkeitsnachweis des Papiergeldes ist neuerdings durch die Erfahrung erbracht. Zumal in Kriegs- und Krisenzeiten ist es unentbehrlich. Über ihre Reserve an bereitliegenden Notenformularen soll die Nationalbank in ihren wöchentlichen Ausweisen Rechenschaft ablegen.

3. Ursprünglich sah man in der grossen Goldreserve eine Art nationalen Warenlagers. Diese richtige Erkenntnis ging im Laufe der Zeit verloren. Aus dem Mittel wurde der Zweck. Statt im Notfalle mit Hilfe der Goldreserve das Land mit den dringend nötigen Gütern zu versorgen und den Wert der Währung zu schützen, glaubte man, den Goldschatz beschirmen zu müssen. Der Krieg hat den Aberglauben, dass der Wert der Banknote von der Grösse ihrer Metalldeckung abhängt, gründlich zerstört. Auch die Theorie der bankmässigen Deckung der Noten hat Fiasko gemacht. Der Liquiditätsgrad irgendeines Wertpapiers in Krisenzeiten bestimmt sich einzig und allein nach der Bereitwilligkeit der Notenbank, es zu kaufen oder zu beleihen. Die Bevorzugung der Wechsel als Notendeckung erwies sich als ungerechtfertigt. In Zukunft muss der Nationalbank von Gesetzes wegen erlaubt werden, auch die Lombarddarlehen in die Notendeckung einzurechnen. Die Sorge um die *Liquidität* der Volkswirtschaft obliegt allein der Zentralnotenbank. Die übrigen Banken brauchen sich nur um die *Solidität* ihrer Anlagen zu kümmern. — Der Weltkrieg hat die internationale Gangbarkeit des Goldes zunichte gemacht und damit, selbst wenn man dazu bereit gewesen wäre, die Verwendung des Metallvorrates zur Güterversorgung verunmöglicht. Der Goldschatz hat sowohl als Notendeckung wie als nationale Kaufkraftreserve Bankerott gemacht.

4. Der Krieg hat die Schweiz in die Notwendigkeit versetzt, grosse Vorräte an Lebensmitteln und Rohstoffen zu halten. Um unserer Volkswirtschaft die daraus erwachsenden, ungeheuren Kosten zu ersparen, soll die unnütze Metallreserve zum grössten Teil auswärts im Austausch gegen unentbehrliche Lebensmittel und Rohstoffe veräussert werden.

* * *

Die im vorstehenden auf knappem Raume dargestellten Tatsachen, Theorien und praktischen Vorschläge werden vom Verfasser in weiteren, umfangreicheren Abhandlungen auf breiterer Basis noch eingehender untersucht werden, und zwar namentlich in einem, nach Beendigung des Krieges erscheinenden Buche, betitelt: Das Geld-, Bank- und Börsenwesen der Schweiz unter dem Einflusse des Krieges.