

# Die offizielle Währungspolitik der Schweiz

Von Dr. Ed. Kellenberger, Bern

## I.

Die Banknote fand in der Schweiz verhältnismässig spät und nur sehr zögernd Eingang, nämlich erst im dritten Jahrzehnt des vergangenen Jahrhunderts. Diese Rückständigkeit wird einem so recht bewusst, wenn man sich daran erinnert, dass unser grosser Landsmann Necker, der Finanzminister Ludwigs XVI., im Jahre 1773 feststellte, man sehe in England nur wenig Metallgeld umlaufen, die Banknoten ersetzten es. Die geringe Münzmenge Englands sei nicht etwa die Wirkung der Armut; vielmehr habe sein Reichthum durch diesen Umstand zugenommen. — Wozu versuchte die eine und andere Kasse, die Banknote auch in der Schweiz heimisch zu machen? Sie war eine Art Eigen- und Sichtwechsel privater oder staatlicher Bankinstitute, auf runde Summen lautend, und hatte den Zweck, das beschwerliche und kostspielige Hin- und Her-senden von Münzen auf dem Platze selbst oder von Ortschaft zu Ortschaft zu ersparen und zuweilen auch vorhandene Münzbestände, welche öffentliche Kassen zinslos in den Schubladen liegen hatten, ertragbringend zu machen. Wie langsam sich die Banknote bei uns einbürgerte, trotzdem in der Folge besondere Noten- oder Zettelbanken gegründet wurden, bezeugt die Tatsache, dass um die Mitte des Jahrhunderts erst für 7,7 Millionen Franken jahresdurchschnittlich im Umlauf waren, und die weitere Tatsache, dass die Bankberichte der fünfziger und sechziger Jahre vielfache Auseinandersetzungen über die mangelhafte Entwicklung des Notengeschäftes enthalten und manche beweglichen Aufrufe an die Kundschaft und an die weitere Bevölkerung, an der Verbreitung der Noten mitzuwirken. Die Schwierigkeiten hingen zum Teil damit zusammen, dass die Schweiz damals mit französischen Goldmünzen überschwemmt wurde und die handlichen Napoléons d'or im Volke sehr beliebt waren. 1870 betrug der jahresdurchschnittliche Umlauf 19 Millionen. Nun setzte aber ein tiefgreifender Umschwung ein, als die silbernen Fünffrankenstücke massenhaft aus Brüssel und Paris in die Schweiz strömten und das, während zwei Jahrzehnten an reichlichen Goldumlauf gewöhnte Volk mit dem schwerfälligen Taler vorliebnehmen musste. Das war der Augenblick, der Banknote eine grössere Beliebtheit zu geben. Dazu kam, dass sich nach dem deutsch-französischen Kriege Handel und Wandel belebten. Von 1870 bis 1880 stieg die Notenausgabe um nahezu das Fünffache, nämlich von 19 auf 93 Millionen. Diese Entwicklung hielt an bis zur Gründung der Schweizerischen Nationalbank; in der Tat belief sich die Emission im Jahrfünft 1901 bis 1906 auf durchschnittlich 226 Millionen Franken. Bis zum Jahre 1881 war die Zahl der notenemit-

tierenden Banken auf 36 gestiegen. In diesem Jahr erging das erste Bundesgesetz über die Ausgabe und Einlösung von Banknoten. Die Ermächtigung zur Notenausgabe erhielten 29 Banken. Aber 1906 waren nach 24jähriger Wirksamkeit des Gesetzes wiederum volle drei Dutzend Notenbanken tätig, und zwar private und staatliche, solche mit reinem Diskontogeschäft und andere mit vorwiegendem Hypothekargeschäft oder gemischtem Betrieb. Am 18. Oktober 1891 verlied das Schweizervolk dem Bunde durch Verfassungsrevision das Notenmonopol. Der erste Entwurf einer schweizerischen Bundesbank wurde 1897 in der Volksabstimmung verworfen. Der zweite Entwurf, der eine Mischung zwischen Staatsbank und Privatbank war, scheiterte zwei Jahre darauf in den eidgenössischen Räten an der Sitzfrage; der Nationalrat hatte Bern als Sitz der Bank bestimmt, der Ständerat dagegen Zürich. Am 13. Juni 1904 legte der Bundesrat der Bundesversammlung einen neuen Gesetzesentwurf vor. Die Sitzfrage wurde durch einen Kompromiss gelöst, wonach Zürich, als geschäftlicher Mittelpunkt der Schweiz, den Sitz der Geschäftsleitung erhielt und Bern, als politische Hauptstadt, den administrativen Sitz der Bank, nebst einem der drei Departemente des Direktoriums. Dieser Gesetzesentwurf fand Zustimmung in den Räten. Das Referendum erreichte die erforderliche Stimmzahl nicht, und am 16. Januar 1906 konnte der Bundesrat das Bundesgesetz vom 6. Oktober 1905 in Kraft erklären.

Diese Vereinheitlichung der Notenausgabe entsprach einem dringenden Bedürfnis. Unter der Herrschaft der 36 Institute war die Notenausgabe zu wenig elastisch, sowohl im Hinblick auf den heimischen Zahlungsmittelbedarf als auch im Hinblick auf die ausländischen Währungsverhältnisse. Jede Bank war bestrebt, möglichst viele Noten in Umlauf zu setzen. Dadurch kam es gelegentlich zu einer gelinden Inflation, die, wie in den letzten Jahren des vergangenen Jahrhunderts, den Schweizerfranken im Ausland entwertete und zu einem fortgesetzten Abfluss von Fünffrankenstücken nach Frankreich führte. Um die Lücke in der Metalldeckung wieder auszufüllen, sorgten unsere Schweizerbanken für einen entsprechenden Rücktransport von Silbertalern aus Frankreich, finanzierten diesen Import neuerdings mit Banknoten, und die seinerzeit berüchtigte Silberdrainage nahm ihren Fortgang. Es ist klar, dass 36 Notenbanken unmöglich internationale Währungspolitik treiben konnten, sowenig als 25 Kantone eine einheitliche eidgenössische Politik gegenüber dem Auslande.

## II.

Die mit dem eidgenössischen Notenmonopol ausgerüstete Schweizerische Nationalbank begann ihre Tätigkeit am 20. Juni 1907. Ihre Hauptaufgabe besteht darin, so heisst es in Art. 2 des Gesetzes, «den Geldumlauf des Landes zu regeln und den Zahlungsverkehr zu erleichtern». Zu diesem Zwecke hat sie nach Art. 17 Banknoten nach Bedürfnis des Verkehrs auszugeben. Weiter sind die im Umlauf befindlichen Noten zu mindestens 40 % in Gold gedeckt zu halten, der Rest in Wechseln auf das In- und Ausland und in Lombarddarlehen. Die Nationalbank hat aber von Anfang an darauf gehalten, statt 40 % rund 70 %

ihrer Notenausgabe in Gold anzulegen. Das bedeutete für sie, da das Gold keinen Zins abwirft, sondern nur die Anlage im Diskonto- und Lombardgeschäft, ein Opfer im Interesse ihrer Krisen- und Kriegsbereitschaft. Je grösser der Metallschatz war, desto besser war sie als Kriegsbank gerüstet. Als solche wollte sie in der Lage sein, einerseits die Notenausgabe im Dienste des Staates aussergewöhnlich stark zu vermehren und andererseits den Barschatz wenigstens zum Teil zur Beschaffung lebensnotwendiger Güter ins Ausland abzugeben. Neben dem Goldvorrat musste sie auch einen grossen Vorrat an Noten jeglicher Stückelung in ihren Kassen bereithalten. Schliesslich war sie zur Einlösung ihrer Noten in Barschaft verpflichtet.

Warum wurde die Notenausgabe dergestalt an das Gold gebunden? Schon hundert Jahre vorher hatten englische Nationalökonomien erkannt, dass eine Währung dann als vollkommen zu betrachten sei, wenn der Wert der Währungseinheit möglichst unveränderlich sei und in der Verwendung von teurem Edelmetall möglichste Sparsamkeit geübt werde. Diesem Ideal schien ein Umlauf von Banknoten am ehesten zu entsprechen; denn Banknoten sind verhältnismässig billig herzustellen. Um aber einer uferlosen Ausgabe von Banknoten einen Riegel zu stossen, sei es nötig, bereit zu sein, sie jederzeit in Gold einzulösen, in Gold, das dauerhaft und nicht beliebig vermehrbar sei und aus diesen Gründen die wertbeständigste Ware der Welt darstelle. Eine verhältnismässig bescheidene Reserve in Gold werde genügen, die jederzeitige Einlösung der Banknoten zu gewährleisten. Überall in der Welt wurde dieses Geldsystem, d. h. der Banknotenumlauf mit einer Goldreserve, eingeführt, wobei daneben lange Zeit (bis zum Weltkrieg) noch Goldmünzen frei im Verkehr umliefen.

Aus dieser Verbundenheit der Banknote mit dem Golde hat man gefolgert, also sei der Wert, die Kaufkraft der Währungseinheit, ganz und gar den Zufälligkeiten der Goldfunde und der Goldproduktion ausgeliefert. Dem war nie so; vielmehr war die Kaufkraft der Banknoten abhängig, ausser vom laufenden Goldangebot auf dem Weltmarkte, auch vom laufenden Warenangebot, von der Verwendung anderer Zahlungsmittel im Umlaufe, namentlich von der weiteren Ausbreitung des Giro- und Checkverkehrs und anderer metallgeldersparender Zahlungseinrichtungen. All diese und noch weitere Faktoren (wie z. B. Krisen) bestimmten den Wert der Banknote, die einen im Sinne der Erhöhung, die andern im Sinne der Verminderung, keineswegs aber war die Goldproduktion immer ausschlaggebend, wie die Geschichte dartut. Immerhin lässt sich nicht leugnen, dass die Kaufkraft des Geldes nicht bewusst vom Menschen regliert wurde, sondern von gewissen äusseren Umständen abhängig blieb. Darin sah man freilich lange Zeit einen Vorteil; denn man lebte der Überzeugung, dass es besser sei, den Launen natürlich wachsender Verhältnisse als der Willkür der Politik und des Parteikampfes ausgeliefert zu sein.

Nun, aus der Verpflichtung der Schweizerischen Nationalbank, ihre Noten jederzeit in Barschaft einzulösen, ergab sich die weitere Aufgabe, die Wechselkurse auf das Ausland stabil zu halten; das tat sie namentlich durch Kauf und Verkauf von Devisen innerhalb der Goldpunkte. Ferner setzte sie sich von Anfang an das Ziel, die Zinssätze im Diskonto- und Lombardgeschäft ebenfalls

möglichst stabil zu halten, obgleich sie sich bewusst war und es auch durch den Präsidenten des Direktoriums aussprach, dass der Diskontosatz als Regulator der Notenausgabe zu gelten hatte, mit andern Worten, dass eine Erhöhung des Diskontosatzes das Angebot von Wechseln bei der Bank verminderte und damit die Notenausgabe einschränkte und umgekehrt die Ermässigung des Diskontosatzes das Angebot von Wechseln vermehrte und damit die Notenausgabe steigerte.

### III.

Die Nationalbank durfte als gut gerüstet gelten, als Ende Juli, Anfang August 1914 der Weltkrieg ausbrach. Im Handumdrehen verschwand das meiste Hart- und auch vieles Papiergeld in den Strümpfen und unter den Matratzen. Das Noteninstitut tat das mögliche, um die entstandene Lücke im Geldumlauf durch Noten aus ihrem Vorrat zu ersetzen und damit die Verkehrsstockung zu beheben. Es zeigte sich jedoch, dass ihre Reserven namentlich in kleinen und kleinsten Noten nicht genügte. Die damals gemachten Erfahrungen hat man sich zu nutze gezogen. Heute verfügt die Nationalbank über ungleich bedeutendere Notenreserven in der erforderlichen Stückelung. Ausserdem ist die Notendruckerei Orell Füssli in der Lage, starken Nachschub in kleinen Noten zu leisten.

Von Anfang an stellte unser Noteninstitut, das, wie fast alle andern Emissionsbanken der Welt, unverzüglich von der Verpflichtung zur Einlösung seiner Noten entbunden worden war, den Notenkredit zur Finanzierung der Mobilmachung zur Verfügung, wobei es sich auf das Beispiel der deutschen Reichsbank und der Bank von Frankreich berief. Es lag der Nationalbank daran, zu verhindern, dass der Bund durch hochverzinsliche Anleihen die Geldbeschaffung der Kantone und Gemeinden und den Hypothekarkredit verteuerte. Statt dem Markte die Mittel zu entziehen, sollte er sich zusätzliches Geld gegen Hingabe von Schatzwechseln bei der Notenbank beschaffen. Diese ihre Kreditbereitschaft wurde der Nationalbank dadurch erleichtert, dass sich ihr Goldschatz ohne eigenes Zutun durch Zufuhr aus dem Auslande beträchtlich erhöhte. Getreu ihrem Grundsatz, den Diskonto- und Lombardsatz möglichst stabil zu halten, liess sie diese Sätze volle vier Jahre unverändert. Diese Noten- und Zinspolitik ist damals in der Öffentlichkeit beanstandet worden. Weniger die Starrheit der Zinssätze wurde kritisiert, als das zu tiefe Niveau dieser Sätze, das einem Übermass an Zahlungsmitteln Vorschub geleistet habe, wodurch die Preissteigerung im Gefolge der zunehmenden Verknappung des Warenangebotes noch verschärft worden sei. Dieser Kritik wurde von der Bank entgegengehalten, dass die zunehmende Notenausgabe Wirkung und nicht Ursache der Preissteigerung sei. Schliesslich konnte sie doch nicht umhin, im Sommer und Herbst 1918 den Diskontosatz von  $4\frac{1}{2}$  auf  $5\frac{1}{2}$  % und den Lombardsatz von 5 auf 6 % zu erhöhen. Wie man sich auch zu dieser Streitfrage stellen mochte, jedenfalls wäre diese Politik der Tiefhaltung des Zinssatzes bei einer Volksbefragung glänzend gebilligt worden. Ich muss dies in aller Objektivität feststellen, obgleich ich selbst zu jenen Kritikern gehörte. Es ist zuzugeben, dass die Inflation

der Kriegszeit in der Schweiz geringer war als fast überall sonstwo, aber gleichzeitig hervorzuheben, dass unser Land damals eine Währungspolitik auf eigene Faust betrieb, indem es auf eine Festigung der Wechselkurse verzichtete, und zwar schon deswegen verzichten musste, weil der Wechselkurs jedes einzelnen Landes verschiedene Wege ging!

Was war unterdessen im Ausland vorgegangen? Die kriegführenden Länder, die Millionen Männer auf das Schlachtfeld schickten und weitere Millionen Männer, Frauen und sogar Kinder zur Herstellung von Kriegsmaterial und -proviand beschäftigten, litten Mangel an den nötigsten Lebensmitteln und Bedarfsgegenständen. Sie waren darauf angewiesen, aus den neutralen Ländern das Fehlende zu beziehen. Sie bezahlten zu einem guten Teil mit dem Golde aus den Beständen ihrer Notenbanken. Dergestalt ergoss sich ein Strom von gelbem Metall über die Vereinigten Staaten (die erst im dritten Kriegsjahre ihre Neutralität aufgaben), über die skandinavischen Länder, Holland, Spanien und, nicht zu vergessen, auch über die Schweiz.

Dieser Goldsegen erschien nicht allen Ländern erwünscht. Als sich der Goldschatz der schwedischen Reichsbank um 52 % vergrößert hatte, da wurden sie und die Münzstätte im Februar und April 1916 von der Verpflichtung entbunden, Gold weiterhin anzuschaffen oder zur Prägung anzunehmen. Dem Beispiel folgten die beiden andern skandinavischen Länder. Es blieb aber auch in der Schweiz nicht unbeachtet. Hier verdoppelte sich der Metallbestand der Nationalbank seit Kriegsausbruch bis Ende 1916 auf annähernd 400 Millionen Franken. Diesen Zuwachs von 200 Millionen Franken in Gold bezahlte sie mit Noten. Die Angelegenheit war Gegenstand von Besprechungen zwischen der Nationalbank und dem Bundesrat. Sollte die weitere Zufuhr von Gold nicht unterbunden werden, weil sie inflatorisch wirken konnte? Schliesslich kam man, im Gegensatz zur Stellungnahme in Schweden, zur Verneinung der Frage. Aber auch in den Vereinigten Staaten hatten sich die Goldreserven der dortigen Notenbanken in der Kriegszeit um nicht weniger als 11 Milliarden Franken vermehrt und eine Gold- und Kreditinflation hervorgerufen, die schliesslich von niemand mehr gelehnet wurde und die ab 1921 dazu führte, weitere Goldzufuhren unschädlich zu machen.

#### IV.

Inzwischen waren die Vereinigten Staaten Ende 1920 von einer tiefgreifenden Wirtschaftskrise erfasst worden, die rasch auf Europa übergriff und schliesslich fast die ganze Welt heimsuchte. Das geschah unter der Herrschaft der Papierwährungen. Die Preise fielen überall in nie geahntem Masse, so auch in der Schweiz. Die Freigeldleute klagten die Nationalbank an, sie habe eine Verminderung des Geldumlaufs durchgeführt; dadurch seien die Preise auch in der Schweiz zum Sinken gebracht worden. Der Geldstreik der Nationalbank trage die Schuld an der ausgebrochenen Krise. Diese Behauptung wurde in einer eigens zu diesem Zwecke bestellten eidgenössischen Kommission von Währungssachverständigen im Februar 1923 untersucht. Die Konferenz stellte einstimmig, d. h. mit Einschluss der freigeldlerischen Mitglieder, fest:

1. dass die Nationalbank unmittelbar vor Ausbruch der Krise ihre Notenausgabe nicht vermindert und die Krise nicht verursacht habe;
2. dass auch die andern Banken vor Ausbruch der Krise ihre Kredite nicht eingeschränkt, sondern ausgedehnt hätten.

Die von den Freigeldanhängern empfohlene Indexwährung wurde von der Kommission als praktisch undurchführbar bezeichnet. Ausserdem kam die Meinung zum Ausdruck, dass es in einer Zeit des allgemeinen Preisfalles unmöglich sei, durch Mehrausgabe von Noten den Preisfall aufzuhalten und die Krise zu beseitigen. Diese Meinung ist durch die seitherigen Ereignisse durchwegs bestätigt worden.

Nachdem der Schweizerfrankenkurs im Frühjahr 1922 zur Parität zurückgekehrt war, begann er im Sommer 1922 und wiederum seit dem März 1923 zu sinken. Finanzdepartement und Nationalbank verfolgten diese Erscheinung genau. Sie beobachteten, dass eine ungewöhnliche Geldflüssigkeit herrschte, die in keinem andern Lande der Welt wiederzufinden war. Die Wirtschaftskrise und der Preissturz hatten eben gewaltige Kassenbestände arbeitslos gemacht, die ihren Weg nicht zur Notenbank zurückfanden, weil wohl der Bund, nicht aber die Banken und die Geschäftswelt an die Nationalbank verschuldet war. Das überfliessende Geld drängte zum Kapitalmarkt, brachte die Wechselkurse zum Steigen und erhöhte allmählich auch die inländische Preisebene. Diesem Übelstand konnte nur dadurch begegnet werden, dass der Markt ausgepumpt wurde, und zwar durch die Abgabe von Schatzwechseln des Bundes, die aus der Kriegszeit her bei der Nationalbank lagen und die der Markt mit Noten und Giro Guthaben bezahlte, welche zur Notenbank zurückkehrten. Dieses und ähnlich wirkende andere Mittel wurden mit Erfolg angewendet. Die weitere Entwertung des Schweizerfrankens konnte aufgehalten und vermindert werden, so dass, als im Verlaufe des Jahres 1924 Amerika selbst in eine gewisse Geldverflüssigung hineingeriet, der schweizerische Dollarkurs gegen Ende desselben Jahres zur Parität zurückgeführt werden konnte.

«Wir sind fest entschlossen,» schrieb der Bundesrat am 4. November 1924 in seiner Botschaft zum Voranschlag für das Jahr 1925, «alle Mittel anzuwenden, um den Kurs des Schweizerfrankens auf der Goldparität festzuhalten, wobei wir erwarten, dass gleichzeitig auch die inländische Kaufkraft des Frankens vor erheblichen Schwankungen bewahrt werde». Dieser knappe Satz enthält das währungspolitische Programm des Bundesrates, über das er nähern Aufschluss in einem ausführlichen Antwortschreiben gab, das er am 23. Dezember 1924 an den seither eingegangenen schweizerischen Grütliverein richtete. In diesem Schriftstück prüfte der Bundesrat die Frage, ob es sich empfehle, «zur Goldwährung zurückzukehren oder auf anderem Wege zu versuchen, die inländische und ausländische Kaufkraft des Geldes zu festigen». Er wies auf die Tatsache hin, dass sich das inländische Preisniveau in den Vereinigten Staaten seit einigen Jahren, gemessen am Kleinhandelsindex, einer grossen Stabilität erfreue. Diese Festigkeit sei keine zufällige, sondern eine bewusste, von der dortigen Notenbankzentrale beabsichtigte. Indem die Schweiz, zumal seit 1923,

darauf ausging, den Frankenkurs auf die Parität mit dem Dollar zu bringen, wollte sie an dieser Preisstabilität teilnehmen, überzeugt, dass die Vereinigten Staaten die Stabilisierungspolitik fortsetzen würden. «Unsere Auffassung ist die,» führte der Bundesrat weiter aus, «dass es am besten wäre, wenn gerade die Vereinigten Staaten, als gewaltiges nationales Wirtschaftsgebiet, für alle Zukunft fortfahren würden, den Durchschnitt ihrer inländischen Kleinhandelspreise durch den Umständen angepasste Massnahmen derart zu beeinflussen, dass sich hernach am Kleinhandelsindex eine gewisse Festigung ablesen liesse. Würden dann die übrigen Länder ihre Währung an den Dollar binden, so hätten diese Länder nicht nur stabile Wechselkurse, sondern auch nahezu feste innere Preisebenen». Das war im Jahre 1924. Die Erwartungen des Bundesrates wurden nicht enttäuscht, sondern, wie er am 3. Juli 1930 in seiner Botschaft zum Entwurf eines Bundesgesetzes über das Münzwesen feststellte, im Gegenteil übertroffen, und zwar in doppelter Hinsicht: Einmal kehrte ein Land nach dem andern zum Golde zurück, so dass schliesslich ein Währungssystem, nämlich die Goldwährung, die ganze handelstreibende Welt beherrschte, überall feste Wechselkurse verbürgte und damit den internationalen Handel gewaltig förderte. Diese Goldwährung hatte sich allerdings inzwischen tiefgehend gewandelt: Zur gleichen Zeit, da sie die Alleinherrschaft auf dem Erdenrund errang, wurde sie unter Vormundschaft gestellt. Aus dem launenhaften Despoten Gold war ein Strohmann geworden, aus der «wilden» Goldwährung eine «manipulierte». Wie ist das zu verstehen?

«Dollarkurs und innere Preislage erfreuen sich in der Schweiz einer Festigkeit,» so führte der Bundesrat aus, «die wohl kaum übertroffen werden kann. Die Notenbanken der Vereinigten Staaten regulieren die Währung nicht mehr, wie vor und während dem Kriege, nach der Grösse ihrer Goldvorräte, nicht mehr nach der Goldzufuhr und dem Goldabfluss, sondern versuchen, Preisniveau und Wirtschaftsleben stetig zu halten. Die amerikanische Goldwährung ist nicht mehr die alte wie vor dem Kriege, sondern eine manipulierte». Aber der Bundesrat verfehlte nicht, hinzuzufügen: «Ob diese Politik auf die Dauer gelingen wird, steht dahin, jedenfalls war sie acht Jahre lang erfolgreich. Die Feuerprobe schwerer internationaler Verwicklungen und tiefgehender Wirtschaftskrisen wird sie noch zu bestehen haben.» Nun, diese Feuerprobe wurde, wie wir gleich sehen werden, nicht bestanden.

Man hat sich also in der Schweiz mit dem Problem der Stabilisierung der Kaufkraft des Geldes amtlich und praktisch befasst, bevor es zu einem Modestückchen der Nationalökonomie geworden ist. Die Schweiz war das erste Land und blieb meines Wissens bisher das einzige, welches die Indexwährung durch eine amtliche Konferenz von Währungssachverständigen untersuchen liess: Es war im Februar 1923. Und wiederum war der schweizerische Bundesrat die erste Regierung (was auch vom Freigeldbegründer Silvio Gesell anerkannt worden ist), die Stellung zu der Frage: Goldwährung oder manipulierte Währung, nahm: Es war Ende 1924. Die vielgerühmte Openmarket-Politik, der Kauf oder der Verkauf von Wertpapieren, im besondern Wechseln, durch die Notenbanken, ist in der Schweiz in bescheidenem Masse schon während des Krieges und her-

nach bewusst 1923 und 1924 betrieben worden. Der Bundesrat hat aber auch auf den Unterschied zwischen der manipulierten Währung und der Indexwährung der Freigeldleute hingewiesen, und zwar wiederum in dem oben-erwähnten Schreiben an den schweizerischen Gruttlverein vom 23. Dezember 1924. Die Anhänger des Freigeldes wollen in der Tat den allgemeinen Preisstand im Inland festigen anhand des Preisindex: Steigt er, so hat die Notenbank oder das Wahrungsamt Noten aus dem Verkehr zurückzuziehen, sinkt er, so sind im Gegenteil noch mehr Noten in den Verkehr zu bringen. Was sagte dazu der Bundesrat? In der Hauptsache folgendes: «Die Wirkung einer Geldvermehrung oder -verminderung lässt sich erst nach Wochen und Monaten feststellen. Inzwischen können die verschiedensten Preisbewegungen vor sich gegangen sein. Würden Sie sich einem Automobil anvertrauen, bei dem die beabsichtigte Wirkung einer Steuerdrehung erst in einer Viertelstunde einträte? Um eine Währung mit Erfolg nach dem Index zu leiten, müsste man die künftigen Indizes kennen. Die Währungspolitik mechanisch auf den gegenwärtigen Index einzustellen, wäre Leichtsinn. Am Index lässt sich nur der Erfolg irgendwelcher Massnahmen ablesen, nicht aber die Weisung, was zu tun ist. Das schliesst nicht aus, dass man die verflossene Preisbewegung im Verein mit andern wirtschaftlichen und sonstigen Tatbeständen würdigt und aus dem Ganzen Schlussfolgerungen für die Zukunft zieht.»

## V.

Die Welthochkonjunktur, die unter der Herrschaft der manipulierten Goldwährung nicht zu enden schien, brach Ende Oktober 1929 in den Vereinigten Staaten plötzlich zusammen. Ein riesiger Börsenkrach in New York gab das Signal zum allgemeinen Umschwung, der auch die übrige Welt erfasste. Was taten die Amerikaner? Sie setzten ihre Politik der Manipulierung folgerichtig fort, d. h. pressten jetzt, als die Preise ins Bodenlose zu fallen schienen, ungeheure Mengen von Zahlungsmitteln in den Verkehr, suchten also die Krise in einem Meer von Geld zu ersaufen. Und da zeigte sich, dass das, was an der eidgenössischen Wahrungskonferenz von 1923 behauptet worden war, seine Richtigkeit hatte, nämlich, dass ein allgemeiner Preisfall alle ihm entgegengesetzten Hindernisse mit elementarer Wucht beiseite räumt. Die Politik der Manipulierung versagte vollständig. Mit dieser Tatsache muss man sich wohl oder übel abfinden. Allgemeine Wirtschaftskrisen sind stärker als währungspolitische Massnahmen. Erst, wenn die allgemeine Mutlosigkeit, welche die Krise kennzeichnet, überwunden ist und sich die Unternehmungslust wieder zu rühren beginnt, gelangt auch das Geld wieder in der Preisbildung zur Geltung.

Hätte die Schweiz damals, Ende 1929 oder Anfang 1930, als die Preise in Amerika und sonstwo zu sinken begannen, unverzüglich die Goldwährung aufheben und die Wechselkurse in der Absicht, das innere Preisniveau nach Möglichkeit stabil zu halten, dem Schicksal überlassen sollen, getreu den programmatischen Erklärungen des Bundesrates aus dem Jahre 1924? Damals dachte man mehr an das Verhindern einer Inflation, 1930 handelte es sich augenscheinlich nicht um

die Gefahr einer allgemeinen Preissteigerung, sondern um einen drohenden allgemeinen Preisrückgang. Die Frage ist berechtigt, die Antwort kennen wir bereits: Durch die Währungspolitik war der Preiskatastrophe nicht beizukommen. Gewiss, wenn der Preisfall in Amerika durch eine Deflation im eigentlichen Sinne des Wortes, d. h. durch Einschränkung der Geldausgabe seitens der Notenbank, hervorgerufen worden wäre, dann hätte die Schweiz durch den Verzicht auf eine solche währungspolitische Massnahme und durch die Loslösung unserer Währung vom Dollar und damit vom Golde, dem Lande einen ebensolchen Preisrückgang ersparen können. Dieser Fall traf aber nicht zu, also hätte auch die Aufhebung der Goldwährung nichts genützt. Wie es Zeiten gibt, wo selbst eine Inflation, eine Überschwemmung des Landes mit Zahlungsmitteln und entsprechende allgemeine Preissteigerung, auch mit dem besten Willen nicht vermieden werden kann (z. B. in Kriegszeiten, wenn es der Regierung nicht mehr gelingt, Anleihen unterzubringen oder Steuern einzutreiben), so gibt es wieder andere Zeiten, wo ein allgemeiner Preisfall nicht unterbunden zu werden vermag.

Das bestätigte sich übrigens auch bei uns. Zunächst ist bemerkenswert, dass die Schweiz von der internationalen Wirtschaftskrise erst spät ergriffen wurde. Schon diese Tatsache ist ein Beweis, dass die spätere Krise nicht von innen heraus kam, nicht durch falsche Währungs- oder Wirtschaftsmassnahmen oder Fehlleitungen von Kapital im Inland hervorgerufen worden ist. Es zeigte sich mit aller Deutlichkeit, dass die Nationalbank am beginnenden Preisfall kein Verschulden traf, wie die Freigeldanhänger neuerdings behaupteten. Schon vor Beginn der Krise und auch nachher stiegen die Notenausgabe und die Giro Guthaben ununterbrochen, und auch von einem Streik der Kapitalisten war nicht die geringste Spur zu entdecken. Erst später, 1931, als von Wien aus sich eine internationale Vertrauenskrise ausbreitete, da begann man auch in der Schweiz Geld zu hamstern, ohne dass aber die Geldflüssigkeit ganz verschwunden wäre. Dafür setzte wiederum ein riesiger Goldstrom nach der Schweiz ein, der mit Noten und Giro Guthaben finanziert wurde. Diesmal aber vermochte die Geldüberschwemmung die Preise nicht zu erhöhen, weil die Krise und Depression noch nicht überwunden waren. Oder hätte vielleicht die völlige Trennung des Schweizerfrankens vom Golde zum Ziel geführt? Wir wissen, dass ein anderes Land und mit ihm Dutzende weiterer zu diesem äussersten Mittel griffen.

## VI.

Im Gefolge der internationalen Kreditkrise stellte in der Tat Grossbritannien, das älteste Goldwährungsland, im September 1931 die Einlösung seiner Noten in Gold ein und überliess den Wechselkurs des Pfund Sterlings der internationalen Spekulation als Spielball. Schon witterten manche Gegner der Goldwährung auch in der Schweiz Morgenluft. Sie glaubten, es genüge, das Gold als Währungsunterlage zu entthronen und zu versuchen, die innere Preislage stabil zu halten, so werde die Wirtschaftskrise Englands in wenigen Wochen verschwinden. Sie verschwand aber nicht, und das war eine grosse Enttäuschung; die Preise sanken, nach einiger Unterbrechung, weiter bis zum Frühjahr 1933,

und in den andern Ländern, die dem Beispiel Englands gefolgt waren, setzte sich die Wirtschaftskrise vorerst ebenfalls fort. Damit war neuerdings bestätigt, dass währungspolitische Massnahmen allein nicht genügen und nicht imstande sind, eine Volkswirtschaft zu beleben, solange nicht andere Faktoren einen Umschwung bringen. Diese andern Faktoren bereiteten ab 1933 eine Erholung in der Weltwirtschaft vor. Noch war jenes grosse Land, an welches wir uns 1924 währungspolitisch angeschlossen und auf das wir so grosse Hoffnungen gesetzt hatten, nämlich die Vereinigten Staaten, dem Golde treu geblieben. Um so weniger Grund hatten wir, die bisherige Politik aufzugeben. Aber da folgte im März 1933 Amerika, wiederum zur grossen Überraschung der Welt, dem Beispiel Grossbritanniens und wertete seine Währung ab, und zwar in der ausgesprochenen Absicht, die Preise, zumal der landwirtschaftlichen Produkte, hinaufzutreiben. Das gelang, weil inzwischen bereits die eigentliche Krise von der Depression abgelöst worden war. Im Februar 1934 devalvierte die Tschechoslowakei und im März 1935 Belgien. Unterdessen waren die Vereinigten Staaten im Januar 1934 bereits wieder zur Goldwährung, allerdings mit um 40 % verkleinertem Münzfusse, zurückgekehrt, und Grossbritannien hielt seither darauf, das Pfund Sterling, gemessen am Dollar, nur wenig schwanken zu lassen.

Die Schweiz hielt fest. Sie hatte allen Grund dazu, denn man wusste ja, dass Amerika in vollem Bewusstsein eine Inflation anstrebte, die Preise von 1926 zurückzuerlangen wünschte, und soweit gingen nicht einmal unsere Freigeldleute, die nur verlangten, dass die Grosshandelspreise für solange erhöht werden sollten, bis die Kleinhandelspreise zu steigen anfangen würden. Was war die Folge dieses Festhaltens an der Goldwährung? Dass die Schweiz vom Frühjahr 1933 an bis zur Abwertung, d. h. 3½ Jahre lang, ein stabiles Preisniveau ihr eigen nennen durfte, um das uns jedes andere Land beneiden konnte. Dagegen stiegen in allen Abwertungsländern die Preise in der gleichen Zeit, zunächst langsam und schliesslich, in den letzten Monaten, immer rascher und drohender. Trotz dieser Festigung der innern Preisebene verlangten gewisse Kreise in der Schweiz die Abwertung, in der Überzeugung, der Schweizerfranken sei im Ausland überwertet.

Man weiss, wie die Schweiz mit jeder neuen Abwertung im Ausland gewaltige Goldabzüge erdulden musste. Stets vermochte aber die Schweizerische Nationalbank dem Ansturm standzuhalten, bis auch Frankreich, durch inflatorische Massnahmen gezwungen, zur Abwertung Zuflucht nahm und der Bundesrat nach langen und gründlichen Beratungen beschloss, seine bisherige Währungs- und Finanz- und Wirtschaftspolitik aufzuheben und gleichfalls zu devalvieren. Er befürchtete eine starke Verschlechterung unserer Wirtschaftslage als Auswirkung der französischen Abwertung, namentlich eine gefährliche Beeinträchtigung unseres Exportes und des Hotelgewerbes, damit verbunden die Notwendigkeit, neuerdings die Bundeskasse zu beanspruchen. Das in Aussicht genomme dritte Finanzprogramm hätte dem Steuerzahler neue grosse Opfer zugemutet. Ob wohl die Geistesverfassung des überwiegenden Teiles des Schweizervolkes, zermürbt durch die Arbeitslosigkeit und die Abwertungspropaganda, eine solche neue Belastungsprobe ausgehalten hätte? Das erschien dem Bundes-

rate mehr als fraglich. Ausserdem war damit zu rechnen, dass ein weiterer grosser Teil des Goldbestandes der Nationalbank der Notenbank verlorengehe. Andererseits war zu erwarten, dass die Abwertung nach den Erfahrungen im Ausland eine Verflüssigung des Geld- und Kapitalmarktes mit sich bringe und die Banken und die Hypothekarschuldner entlasten werde.

Mittlerweile hatte sich eine tiefgreifende Wandlung in den Anschauungen der Abwertungsfreunde vollzogen. Waren sie ursprünglich überzeugt gewesen, dass es nur der Abwertung bedürfe, um eine Volkswirtschaft aus der Krise herauszuführen und namentlich den Export zu fördern, so hatte man inzwischen anhand der Erfahrungen im Ausland umgelernt. Schon vor und besonders nach der Abwertung erwartete niemand mehr einen solchen plötzlichen wirtschaftlichen Umschwung, sondern nur eine psychologische Wirkung, eine Abkehr vom Pessimismus und Bekehrung zum Optimismus, eine Lockerung der erstarrten Volksseele, eine sogenannte Initialzündung. Die Abwertung sollte Ausgangspunkt einer neuen Wirtschaftspolitik sein.

## VII.

Wir alle wissen, dass die Abwertung Hunderte von Millionen Franken Goldes der Nationalbank zugeführt hat, hauptsächlich aus dem Auslande. Dieses Gold ist mit Giro Guthaben und Noten, also zusätzlichem Gelde bezahlt worden. Überdies hat sich auch ein Teil der Banknotenhorte geöffnet. Daher die beispiellose Geldflüssigkeit. Nun geht die eine Auffassung dahin, dass diese Verflüssigung zu begrüessen sei, weil sie den verkrampten Geld- und Kapitalmarkt auflockere, die Ersparnisse aus den Verstecken in die Banken und in die Wirtschaft treibe, die allgemeine Erstarrung behebe und die sehnlichst erwartete Belebung bringe. Diese Auffassung kann im Volke als herrschend angesprochen werden.

Folge der Abwertung ist die allgemeine Preissteigerung, die Verteuerung der Lebenshaltung. Das ist unvermeidbar, müsste auch eintreten, wenn wir keinen auswärtigen Handel besässen, d. h. mit keinem, durch die Erhöhung der ausländischen Wechselkurse verteuerten Importe zu rechnen hätten. Eine übermässige Geldflüssigkeit, die nicht durch normales Sparen zustande kommt, ist noch immer der Vorbote einer Teuerung gewesen. Gewiss, privatwirtschaftlich bedeutet die Zinssenkung eine Verbilligung der Produktion. Was aber privatwirtschaftlich richtig sein kann, ist es nicht immer volkswirtschaftlich. Überall dort im Ausland, wo schon vor Jahren abgewertet worden war, wie in England, Schweden, in den Vereinigten Staaten, überall steigen die Preise, zumal in den letzten Monaten, obgleich daran keine Verteuerung des Importes durch die Wechselkurse mehr im Spiele ist, und zwar steigen sie wegen der Nachfragezunahme im Gefolge der Geldflüssigkeit. Man verkenne nicht, dass durch die Abwertung in der ganzen Welt die Goldproduktion, die ohnehin durch den allgemeinen Preisfall der Waren seit 1929 kräftig gefördert worden war, einen ungeahnten Auftrieb erfahren hat. Es nahmen also die Goldreserven der Notenbanken zu. Ausserdem hat aber die Abwertung auch die tatsächlichen Deckungsverhältnisse der Noten verbessert. Aus beiden Gründen ist die Bereit-

schaft der Notenbanken, zusätzlichen Kredit zu gewähren, grösser geworden. Es zeigt sich, dass die Kreditgewährung bereits über das für die Weltmehrproduktion an Waren erforderliche Mass hinausgeht. Ist es nicht auffallend, dass zu einer Zeit, wo sich die Weltproduktion offensichtlich und zusehends erholt und das Weltangebot an Waren beträchtlich zunimmt, die Preise auf dem Weltmarkt steigen statt sinken? Diese Erscheinung ist nur währungspolitisch zu erklären.

Wir haben in der Schweiz abgewertet, als just die Weltmarktpreise rascher als bisher zu steigen begannen. Infolgedessen haben wir uns mit einem doppelten Preisauftrieb abzufinden: Demjenigen, der uns vom Weltmarkt aufgezwungen wird, und demjenigen, den wir uns selbst auferlegt haben.

Schon am Tage der Abwertung, am 26. September 1936, hat man sich in der Währungsverwaltung die Frage gestellt, ob nicht eines Tages wieder ein Teil der Abwertung eben infolge der unvermeidlichen Teuerung rückgängig zu machen sein werde, ob nicht der übermässig verkürzte Münzfuss wieder etwas verlängert werden müsse. Eine solche Massnahme könnte aber nicht von einem einzelnen Lande durchgeführt werden, zumal nicht von einem kleinen, wie der Schweiz, höchstens von einem wirtschaftlich führenden und ziemlich unabhängigen, wie den Vereinigten Staaten. Daher sagte man sich, dass es möglicherweise einer internationalen Verständigung bedürfte, damit die teilweise Wiederaufwertung in allen oder den massgebenden Ländern gleichmässig erfolgen könnte, dergestalt, dass die Wechselkurse so, wie sie heute stehen, unverändert blieben und nur der Teuerungstendenz Schranken gesetzt würden. Mittlerweile ist dieses Problem auch im Ausland aufgetaucht und wird in Fachkreisen ausgiebig erörtert. Die Zeit ist aber noch nicht reif zur Verwirklichung der Idee; um dem Publikum in den verschiedenen Ländern die Augen zu öffnen, bedarf es noch weiterer Preissteigerungen.

## VIII.

Fassen wir zusammen:

Ziel unserer Währungspolitik muss sein, nach Möglichkeit sowohl die innere Preisebene als auch die Wechselkurse zu festigen. Dieses Ziel wurde in den Jahren 1925 bis 1929 sozusagen vollkommen erreicht. In der vorangegangenen Kriegs- und Nachkriegszeit, als die Währungspolitik jedes einzelnen Landes eigene Wege ging, da verzichtete die Schweiz auf die Stabilisierung der Wechselkurse, und es gelang ihr auch, die Preissteigerung im Verhältnis zu den meisten andern Ländern in bescheidenen Grenzen zu halten. Es kann auch in Zukunft Fälle geben, wo wir im Interesse der Stabilhaltung unserer Preisebene besser auf die Stabilisierung der Wechselkurse verzichten und umgekehrt. Heute halten wir an festen Wechselkursen fest, finden uns mit einer Verteuerung der Lebenshaltung ab und haben für diese Währungspolitik den Beifall derjenigen, die sonst für die Stabilisierung des Preisniveaus eintreten.

13. April 1937.

---