

# WIRTSCHAFTSDIENST

## WELTWIRTSCHAFTLICHE NACHRICHTEN

HERAUSGEGEBEN VOM HAMBURGISCHEN WELT-WIRTSCHAFTS-ARCHIV AN DER UNIVERSITÄT HAMBURG  
IN VERBINDUNG MIT DEM INSTITUT FÜR WELTWIRTSCHAFT UND SEEVERKEHR AN DER UNIVERSITÄT KIEL

ANSCHRIFT FÜR VERLAG WIRTSCHAFTSDIENST, G. M. B. H., UND SCHRIFTLICHTUNG: HAMBURG 36, POSTSTR. 19 / FERNRUF: C 4 DAMMTOR 5472  
UND 5951 / TELEGRAMMADRESSE: WELTARCHIV HAMBURG / POSTSCHECKKONTO: HAMBURG 128 42 / BANKKONTO: DEUTSCHE BANK FIL.  
HAMBURG / BEZUGSPREIS VIERTELJÄHRLICH 12 RM / FÜR DEN BUCHHANDEL: IN KOMMISSION BEI OTTO MEISSNERS VERLAG, HAMBURG

*Wirtschaftspolitische Gedanken, die in Aufsätzen und Berichten des „Wirtschaftsdienst“ entwickelt werden, stehen allein unter der Verantwortung der Verfasser. / Sie stellen keine Meinungsäußerungen der Herausgeber dar.*

## DIE STABILISIERUNG DES FRANKEN

Von John Maynard Keynes (Cambridge)

Man wirft Staatsmännern nicht Inkonsequenz, sondern Halsstarrigkeit vor. Sie sind die Deuter, nicht die Herren unserer Geschicke. Es ist, kurz gesagt, ihr Amt, die vollzogene Tatsache zu registrieren. In diesem Sinne begrüßen wir es alle, daß Poincaré sich nicht durch Rücksichtnahme auf früher vertretene Meinungen beeinflussen läßt. Nachdem er jahrelang den Grundsatz vertreten hatte, die Entwertung des Franken sei eine Schande und käme einer nationalen Bankerrotterklärung gleich, hat er ihn jetzt auf ungefähr  $\frac{1}{5}$  seines Vorkriegs-Goldwertes festgelegt, und Rücktrittsdrohungen trafen jeden, der ihn an einem so guten Werke zu hindern suchte.

Der endgültig gewählte Kurs scheint annähernd richtig zu sein. Es gibt in Frankreich höhere Autoritäten, die der Ansicht sind,  $\frac{1}{6}$  des Vorkriegswertes (£ = 150 Franken) wäre richtiger und sicherer. Ungefähr  $\frac{1}{5}$  aber (£ = 124,21 Franken) hat den großen Vorzug, mit dem Kurs übereinzustimmen, der etwa 18 Monate lang tatsächlich bestanden hat. Aus keiner der beachtenswerten Statistiken geht hervor, daß Poincaré bei der Stabilisierung den Fehler gemacht hat, einen Kurs zu wählen, der eine Deflation nach sich ziehen würde. Es hat, außer in den wilden zwölf Monaten — Dezember 1925 bis November 1926 —, als die Inlandpreise keine Zeit fanden, sich den tollen Kursschwankungen anzugleichen, für den Franken (ausgedrückt in Gold) nie ein niedrigerer Wert bestanden, als der jetzt gewählte. Außerdem befindet sich das Budget im Gleichgewicht und die Last der Renten ist auf dem gegenwärtigen Niveau für den Steuerzahler gerade tragbar. Ich sehe deshalb keinen genügenden Grund, einen niedrigeren Kurs zu wählen.

Ist der Wert zu niedrig? Auf dieser Linie bewegt sich die französische Kritik. In der Hauptsache sind zwei Kriterien zu beachten: Ist er niedriger als der Kurs, dem sich die Inlandpreise angepaßt haben? Verlangt er von dem Rentier ein zu großes Opfer? Die unkorrigierten amtlichen Indexzahlen scheinen darauf hinzudeuten, daß die Preise einem Goldwert des Franken von  $\frac{1}{4}$  (£ = 100 fr) näher sind, als von  $\frac{1}{5}$  des Vorkriegswertes. Aber es ist eine unsichere Sache, mit französischen amtlichen Indexzahlen zu arbeiten; sie weisen viele Fehlerquellen auf, und man darf die  $2\frac{1}{2}$  Jahre, die vergangen sind, seit der Franken einen höheren als den jetzt festgesetzten Wert

hatte, wohl als angemessene Zeitspanne bezeichnen, um eine Verschiebung der Preise nach oben zu rechtfertigen — eine Angelegenheit, die sich schneller erledigen läßt als eine Verschiebung nach unten. Die Mieten müssen zweifellos steigen, aber es ist wahrscheinlich, daß andere Preise sich, verglichen mit Goldpreisen des Auslandes, nur wenig, wenn überhaupt, aufwärts bewegen werden. Was den Rentier anbelangt, so heißt es, zu viel fordern, wenn man, nachdem eine sehr schwere Kapitalsteuer de facto schon besteht und ihre unangenehmen Folgen überwunden sind, freiwillig das schon Geschehene rückgängig macht. Poincaré hingegen ist wahrscheinlich von drei anderen Argumenten praktischer Art überzeugt worden: Die Festsetzung eines höheren Wertes für den Franken könnte das Gleichgewicht des Budgets, das unter so großen Mühen hergestellt worden ist, stören; sie würde die Exporteure von Industrieerzeugnissen — die ihre Mittel haben, politischen Einfluß auszuüben — beunruhigen und sie würde die am stärksten fühlbare Folge haben, der Bank von Frankreich einen Verlust an ihren Devisenbeständen, die man auf etwa 300 000 000 £ schätzt und die sie, als Vertreter der Regierung, zum gegenwärtigen Kurs aufgekauft hat, zu verursachen. Eine Kursfestsetzung von zum Beispiel 100 Franken für 1 £ könnte die Bank von Frankreich 60 Mill. £ kosten, von denen ein nicht geringer Teil auf Ausländer entfallen würde. Argumente wie dieses sind Poincaré und jedem anderen Franzosen verständlich.

Die Tat ist also getan worden. Da sie den Geldmärkten und Börsen der Welt ein Element der Unsicherheit nimmt, und da französische Importeure und Fabrikanten keinen Grund mehr haben, Bedenken zu hegen, kann sich ein großer Teil bisher müßiger Kaufkraft wieder aktiver Betätigung zuwenden. Poincaré hat daher — vielleicht zum erstenmal in seiner Laufbahn — etwas getan, was die übrige Welt froher stimmt.

Eine unerwartete Änderung der die französischen Goldreserven regelnden Vorschriften hat das Stabilisierungs-Dekret begleitet; sie bedeutet eine Verschlechterung des bestehenden Zustandes. Bisher wurde das Maximum der Notenausgabe von Zeit zu Zeit festgesetzt, aber die Gesamtmenge des im Besitze der Bank von Frankreich befindlichen Goldes war eine freie Reserve.

Nun ist das sinnlose und fehlerhafte System der prozentualen Deckung eingeführt worden, durch das eine Menge Goldes, die 35 % der Notenausgabe entspricht, völlig unbeweglich wird. Aber das ist noch nicht alles. Es wird der Bank von Frankreich auch zur Pflicht gemacht, eine 35%ige Golddeckung gegen ihre Depositen in laufender Rechnung zu halten. Es ist schwer, die künftige Höhe dieses Betrages zu bestimmen, weil die zurzeit verfügbaren Zahlen den Tilgungsfonds einschließen. Da die ausgegebenen Noten und Giro Guthaben gegenwärtig einen Betrag von 66 Milliarden Franken ausmachen, bedeutet das, daß fast 190 Mill. £ (eine Summe, die den zurzeit von der Bank von England gehaltenen Gesamtgoldbestand beträchtlich übersteigt und annähernd 10 % des gesamten monetären Goldbestandes der Welt darstellt) eingeschlossen werden; und die freie Reserve der Bank von Frankreich wird in der — wahrscheinlich beträchtlichen — Summe bestehen, die sie über diesen Betrag hinaus zu halten wünscht. Abgesehen von großen Ankäufen der letzten Zeit, über deren Höhe noch keine Klarheit herrscht, hält die Bank von Frankreich an Gold jetzt ungefähr 147 Mill. £; es ist also klar ersichtlich, welche bedeutende Summe durch das neue Gesetz einer anderen Verwendung entzogen wird. Man plant ferner, zu einem späteren Zeitpunkt Gold in den Verkehr zu bringen, und damit verschwinden die letzten Spuren des vor dem Kriege bestehenden Bimetallismus. Durch diese neuen Vorschriften findet die Ansicht Bestätigung, daß die Bank von England einen wirklichen Mangel an Einsicht bewies, als sie einen so großen Teil ihrer eigenen, weniger großen Mittel wegschloß. Es werden Normen aufgestellt für ein festes und angemessenes Verhältnis zwischen Golddeckung und Noten, die, wenn sie überall Anwendung finden, den Kredit auf Jahre hinaus verknappen werden.

## ERGEBNISSE DER NEUEN REICHSFINANZSTATISTIK

Die Behauptungen über eine unverhältnismäßig starke Steigerung aller öffentlichen Einnahmen und Ausgaben gegenüber den Vorkriegsjahren, die Klagen über einen den internationalen Wettbewerb erschwerenden Druck der finanziellen Lasten sind seit Beginn der Haushaltsanierung bis in die jüngste Vergangenheit hinein unzählige Male wiederholt worden; seltener schon ist der Wille der Beschwerdeführenden, die Klagen durch einwandfreie Zahlenangaben zu erhärten, seltener der Wille der Behörden, durch Bekanntgabe der Unterlagen die Klagen auf ihren berechtigten Kern zurückzuführen. Auch die ersten beiden Veröffentlichungen des Statistischen Reichsamts, die eine über die Steuereinnahmen, die andere über den Zuschußbedarf der öffentlichen Körperschaften in den Rechnungsjahren 1913/14 und 1925/26 gaben nur jeweils einen Ausschnitt des Bildes. Erst die neueste Veröffentlichung: „Die Ausgaben und Einnahmen der öffentlichen Verwaltung im Deutschen Reich für die Rechnungsjahre 1913/14 und 1925/26“<sup>1)</sup> schafft Klarheit über alle wesentlichen Fragen und ermöglicht zum erstenmal, die finanziellen Auswirkungen der großen politischen Umgestaltungen seit Kriegsbeginn zu beurteilen. Das Ergebnis weicht von den landläufigen Meinungen, die von einer Vervielfachung der Staatsausgaben seit 1913 wissen

Abseits von dieser Frage der Golddeckung ist es interessant, die Geschicke Frankreichs und Großbritanniens in der Nachkriegszeit zu vergleichen. Unsere Autoritäten in Großbritannien haben niemals so viel Unsinn geredet wie ihre französischen Kollegen oder so schwer gegen alle gesunden Grundsätze der Währungs- und Finanzpolitik verstoßen. Großbritannien aber ist aus der Übergangsperiode hervorgegangen mit dem vergrößerten Gewicht seiner Kriegsschulden, mit unvermindert hohen Verpflichtungen den Vereinigten Staaten gegenüber und mit sich weiter verstärkenden deflatorischen Tendenzen; mit einer durch die hohen Schulden verursachten schweren Steuerlast und einer Million Arbeitsloser — eine Folge der Deflation. Frankreich andererseits hat seine inneren Kriegsschulden um  $\frac{4}{5}$  abgeschrieben und seine Alliierten bestimmt, ihm mehr als die Hälfte seiner äußeren Schuld zu erlassen; und jetzt vermeidet es das Opfer einer Deflation. Und doch hat Frankreich es verstanden, dies zu tun, ohne seinem Ruf, ein Land mit vorsichtiger Finanzgebarung und mit kapitalistischen Grundsätzen zu sein, im geringsten zu schaden. Die Bank von Frankreich geht aus der Übergangszeit viel stärker hervor als die Bank von England; und jeder hat noch das Empfinden, daß Frankreich das letzte Bollwerk zähen Sparens und der Rentnermentalität ist. Es macht sich sicherlich nicht bezahlt, gut zu sein.

Vielleicht verdienen wir unser Geschick. Frankreich hat sich sowohl von Prinzipien als auch von Beständigkeit freigemacht, aber es hat immer vermeidbare Opfer verweigert und ist am Ende den Lehren der Erfahrung gefolgt. Wir in England haben weder auf die Warnungen der Theorie gehört, noch uns dem Druck der Tatsachen gefügt, sondern uns hartnäckig an eingegangene Verpflichtungen gehalten.

wollen, ziemlich stark ab und rechtfertigt die Bedenken derjenigen, die weder in der Höhe der Steuereinnahmen, noch in der des sogenannten Zuschußbedarfs einen geeigneten Maßstab für die seit Kriegsbeginn eingetretenen Veränderungen sehen wollten:

	1913/14 Mill. M	1925/26 Mill. RM	Mill. RM	Steigerung in % v. 1913/14	je Kopf
Finanzbedarf <sup>1)</sup> .....	7252,6	14 477,9	7225,3	99,6	84,9
Zuschußbedarf <sup>2)</sup> .....	5445,8	11 708,1	6262,3	115,0	99,1
Steuereinnahmen.....	4051,4	10 579,5	6528,1	161,1	141,9

<sup>1)</sup> Gesamtausgaben von Reich, Ländern und Gemeinden, bereinigt von allen Doppelzählungen. <sup>2)</sup> Der Teil der Gesamtausgaben, der durch Steuern und Betriebsüberschüsse gedeckt werden muß.

Die Gesamtausgaben und -einnahmen der öffentlichen Körperschaften haben sich also nach dieser Statistik gegenüber dem letzten Vorkriegsjahr nahezu verdoppelt; auf den Kopf der Bevölkerung berechnet und unter Berücksichtigung der seit diesem Zeitpunkt eingetretenen Preissteigerung um rund 45 % beträgt die Zuwachsquote jedoch nur etwa 30 %. Seit dem Jahre 1925/26 sind freilich zwei Jahre verflossen; man kann annehmen, daß in diesem Zeitraum die Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Körperschaften, einerseits infolge höheren Steueraufkommens, andererseits infolge stärkerer Anleiheaufnahme, um etwa 2½ Milliarden RM gestiegen sind, so daß wir heute mit einer Abschlußsumme von etwa 17 Milliarden RM gegen 7¼ Milliarden M — oder nach

<sup>1)</sup> „Wirtschaft und Statistik“ Heft 10, Seite 338 ff.