

# 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 SCHRIFTFLEITUNG: HAMBURG 36, POSTSTR. 19 / FERNRUF: ELBE 5052 UND HANSA 1445—1447 / TELEGRAMMADRESSE: WELTARCHIV HAMBURG / POSTSCHECKKONTO: HAMBURG 12842 / 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*

### NOCHMALS: DER FRANC

Von John Maynard Keynes (Cambridge)

Drei Wahrheiten sind es gewesen, die innerhalb Frankreichs Grenzen zuzugeben bis jetzt als unpatriotisch galt — womit man ausländischen Kritikern ein künstliches Monopol der Weisheit überließ. Zwei davon sind jetzt offiziell anerkannt, und möglicherweise klopft selbst die dritte bereits an die Tür der Kammer.

Die erste Wahrheit ist, daß der Franc niemals seine alte Parität zurückerlangen wird und devalviert werden muß. Die zweite Wahrheit ist, daß der neue Wert des Franc nicht am Ende, sondern in einem frühen Stadium der Finanzreformgesetzgebung festgelegt werden muß. Die dritte Wahrheit — die einzige, die noch offiziell als anrühlich gilt — ist, daß das Gold der Bank von Frankreich das geeignete Mittel ist, den Franc auf seinem neuen Kurs zu stützen.

Der Sachverständigenbericht ist aus Watte gesponnen und soll gar nicht klar sein. Nichtsdestoweniger ist es ihm gelungen, das wesentliche Problem der französischen Finanzen in den Vordergrund zu schieben. Zugegeben, der Franc muß irgendwo zwischen seinem augenblicklichen inneren und äußeren Wert festgehalten werden, worin liegt die Schwierigkeit? Sie liegt nicht im Notenumlauf. Selbst nach dem Kriterium des inneren Wertes und noch mehr nach dem Kriterium des äußeren Wertes ist der Umfang der ausgegebenen Noten nicht sonderlich übermäßig. Sie liegt nicht in der Unangemessenheit der Goldreserve. Die Bank von Frankreich hält 139 Mill. £ Gold, das zum jetzigen Wechselkurs mehr als 50 % der Notenausgabe darstellt. Die Schwierigkeit liegt in der Bedrohlichkeit der schwebenden Schuld. Die Befürchtung ist die, daß, wenn der Franc festgelegt ist, die Besitzer der schwebenden Schuld Rückzahlung verlangen werden und dann direkt oder indirekt die erhaltenen Beträge im Ausland verbrauchen oder anlegen werden, unter Ausnutzung der Möglichkeit, Francs in fremdes Geld zu bestimmtem Devisenkurs zu wechseln. Die politische Kontroverse in Frankreich scheint sich hauptsächlich um das Problem zu drehen, wie diese Gefahr abzuwehren ist.

Meiner Meinung nach wird die Gefahr bei weitem überschätzt. Wenn der Franc stabilisiert ist, werden die Besitzer der schwebenden Schuld weniger und nicht mehr darauf bedacht sein als jetzt, ihre Gelder ins Ausland

zu überweisen. Wenn die Gewinne aus einer dauernd sich entwertenden Währung zu fließen aufhören, wird der Druck von seiten der Francwährungsgläubiger, ihre Forderungen in Ansprüche auf fremde Währung zu wechseln, vermindert, nicht verstärkt werden. Nichtsdestoweniger muß der unvorhergesehene Fall berücksichtigt werden, weil andernfalls die Öffentlichkeit nicht das notwendige Vertrauen fühlen wird, daß der neue Wert des Francs aufrecht erhalten wird. Kein modernes Land, das, wie wir alle, Papiergeld und Banknoten gebraucht, kann den Wert dieses Geldes aufrecht erhalten gegen den allgemeinen Glauben des Publikums, daß sein Wert fallen wird.

Welche Projekte, die Bedrohlichkeit der schwebenden Schuld abzuwenden, schlagen die verschiedenen Parteien der französischen Kammer vor? Ich höre von dreien — die beschleunigte Konsolidierung dieser Schuld, der Plan von M. Tardieu, die Kapitalabgabe, der Plan von M. Blum, die auswärtige Anleihe, mit dem Gold der Bank von Frankreich in zweiter Verteidigungslinie, der Plan der Sachverständigen und von M. Caillaux.

Die zwangsweise Konsolidierung der Schuld wäre unzweifelhaft wirksam, diese besondere Gefahr abzuwenden. Aber die Argumente dagegen machen auf mich Eindruck. Diese bestehen darin, daß eine Maßnahme der Semirepudiation kaum der Weg ist, Vertrauen wiederherzustellen, und daß solche Maßnahme das gesamte Opfer, das noch gebracht werden muß, auf eine besondere Reichtumsklasse legt, die bereits hart durch die Entwertung getroffen ist, während jene Bürger, die die augenblicklichen Schwierigkeiten mit geschaffen haben, durch ihr Vorgehen bei der Verlegung ihrer Anlagen ins Ausland vollkommen frei ausgehen werden. Ferner ist zu beachten der ernste prinzipielle Einwand, der sich gegen einen offenen und überlegten Bruch eines bestimmten Vertrages durch den Staat richtet.

M. Blums Kapitalabgabe wäre technisch weniger wirksam, weil Monate und selbst Jahre verfließen würden, bevor ihre Ergebnisse vereinnahmt werden könnten. Prinzipiell bin ich kein Gegner der Kapitalabgabe. Aber sie ist nicht das angemessene Heilmittel für die augenblickliche Krise.

Die Argumente gegen M. Caillauxs Auswärtige Anleihe sind, daß sie eine eilige Regelung der interalliierten Schulden voraussetzt, möglicherweise zu drückenderen Bedingungen, als sie später erzielbar wären, und daß es widerwärtig und belastend für Frankreich ist, Verpflichtungen fremden Kapitalgebern gegenüber einzugehen. Ich kann diese Einwände nachfühlen. Ich glaube tatsächlich, daß eine auswärtige Anleihe unnötig ist — aber unter einer Bedingung, nämlich, daß die Bank von Frankreich bereit ist, ihr Gold zu gebrauchen. Unter den günstigsten Verhältnissen wird die auswärtige Anleihe nicht die Sachverständigenschätzung von 40 Mill. £ übersteigen. Diese Summe könnte von dem Golde der Bank als spezielle *masse de manoeuvre* genommen werden und würde noch 100 Mill. £ als Notendeckung unberührt lassen. Das ist die richtige Lösung für die Franzosen, die eine auswärtige Anleihe unannehmbar finden. Aber wenn es wahr wäre, daß die öffentliche Meinung diesem Plan unversöhnlich feindlich ist und es als ein Zeichen von Schwäche ansehen würde, dann ist nach meiner Beurteilung M. Caillauxs Programm die nächste Alternative. Während ich daher sowohl mit M. Tardieus Abneigung gegen eine auswärtige Anleihe als auch mit M. Blums Neigung zu einer Kapitalabgabe sympathisiere, würde ich mit M. Caillaux stimmen. Ich würde mit einigem Vertrauen hoffen, daß schon allein die Auflegung der Anleihe genügen würde und daß Frankreich in der Lage wäre, sie frühzeitig zu tilgen.

Mr. Churchills Schuldenregelung mit M. Caillaux in dieser Woche zeigt, daß wenigstens einer von Frankreichs Kriegsgläubigern nicht geneigt ist, aus Frankreichs jetzigen Schwierigkeiten Vorteil zu ziehen, sondern lieber die Zugeständnisse auszudehnen, um ihm zu helfen. Diejenigen unter uns, die glauben, daß die vollständige Streichung der interalliierten Schulden ein Kardinalpunkt beim Vorgehen der Pariser Konferenz von

1919 hätte sein müssen, und daß M. Clemenceau und M. Klotz und M. Tardieu einen verheerenden Fehler machten, indem sie gierig nach dem Phantom von Milliarden aus Deutschland griffen, anstatt sich von den tatsächlich auf den Schultern Frankreichs ruhenden Lasten zu befreien, müssen konsequent die Entwicklung dieser letzten Tage begrüßen. Aber Frankreich wie wir anderen müssen gewärtig sein, einen Preis für die Aufzucht einer Rasse von Politikern zu zahlen, die weder Eignung noch Neigung haben, die wirtschaftlichen Tatsachen der modernen Welt zu verstehen.

So bleibt die Frage des Budgets. Hierin hat ebenfalls M. Caillaux meines Erachtens recht. In ihrem Drängen nach neuen Einnahmen oder neuen Ersparnissen scheinen die Sachverständigen übertrieben streng. In einigen Artikeln, die ich vor sechs Monaten schrieb, argumentierte ich, daß ein höherer innerer Preisstand unvermeidlich sei, und daß die Wirkung davon, da er die wirkliche Last der Nationalen Schuld verminderte, der Staatskasse auf die Länge der Zeit zur Hilfe kommen würde. Kritikern meiner vermuteten Verteidigung von „la vie chère“ habe ich entgegnet, daß ich nicht Rat anbiete, sondern Prophetie, und daß es nicht unrecht ist, aus dem Unvermeidlichen Vorteil zu ziehen. Der innere Preisstand hat sich rapide gehoben, seit ich schrieb, und der Prozeß der Anpassung ist noch nicht vollendet. Ich würde jetzt einen neuerlichen Zusatz zu meiner früheren Prophezeiung hinzufügen. Wenn der Franc gegen das £-Sterling irgendwo zwischen 160 und 170 stabilisiert wird, müssen sich notwendigerweise die inneren Preise hoch über ihren gegenwärtigen Stand erheben. Im Laufe der Zeit kann diese Preissteigerung einen erhöhten Notenumlauf erfordern. Diese Möglichkeit von vornherein ins Auge zu fassen ist wichtig, denn andernfalls wird ein verspäteter Alarm hervorgerufen durch die unvermeidlichen Folgen des Unvermeidlichen.

## DER BERICHT DER FRANZÖSISCHEN SACHVERSTÄNDIGEN

Von Dr. Fritz Neumark (Frankfurt a. M.)

Sowohl dieser wie der vorhergehende Aufsatz sind vor dem Sturz von M. Caillaux geschrieben. Da sich indessen beide mit den wirtschaftlichen Möglichkeiten der Francstabilisierung, nicht mit politischen Konstellationen beschäftigen, wird ihre Aktualität durch einen oder mehrere Kabinettswechsel nicht berührt.

Die Schriftleitung

Die Finanz- und Währungsschwierigkeiten, unter denen Frankreich seit langem leidet und die sich in der letzten Zeit so bedrohlich verschärft haben, veranlaßten bekanntlich die Regierung zur Einsetzung eines Sachverständigenausschusses. Nach einmonatiger Arbeit hat dieser Ausschuß, dem acht Bankdirektoren, drei Vertreter großer Wirtschaftsverbände und zwei bekannte Professoren (der Nationalökonom *Rist* und der Finanzwissenschaftler *Jéze*) angehörten, am 3. Juli seinen mit größter Spannung erwarteten Bericht erstattet. Dieser hat alsbald dadurch mehr als theoretische Bedeutung gewonnen, daß Herr *Caillaux* sich namens der Regierung seine Vorschläge größtenteils zu eigen machte, wenn er auch betonte, „daß die Regierung . . . den ihr vorgelegten Plan nicht sklavisch zu befolgen gedächte“ — die notwendige *reservatio* des Politikers.

Die Sachverständigen heben demgegenüber gleich eingangs hervor, daß ihr Bericht „ein *Ganzes* bildet“. Diese Wendung klingt uns vertraut; und auch das er-

scheint uns nicht überraschend, daß der Regierung vom Parlament der weitest zulässige Spielraum bei der Durchführung der vorgeschlagenen Maßnahmen gewährt werden soll: also eine Art „Ermächtigungsgesetz“. Nach solchen einleitenden Bemerkungen gelangt der Bericht sodann zu einer kurzen Charakterisierung der gegenwärtigen Lage, deren wesentliches Merkmal naturgemäß in der „*instabilité monétaire*“ erblickt wird. Als Ursache dieser Erscheinung werden die Gütervernichtung im Kriege, die ungeheuren Staatsausgaben in der Kriegszeit und die falsche, von Illusionen beherrschte Finanzpolitik der letzten Jahre bezeichnet — schließlich die Folge und der Ausdruck all dieser Faktoren: die Inflation. Hinsichtlich dieser heißt es knapp und entschieden: „*Il faut en finir*“. Die Währung muß alsbald stabilisiert werden. Das aber bedeutet: Verzicht auf Rückkehr zur alten Parität. Die restlose „*révalorisation*“ des Franken wird als „*Chimäre*“ unter Hinweis auf die verheerenden Folgen einer Kontrak-