

Bank- und finanzwirtschaftliche Abhandlungen
Herausgegeben von Prof. Dr. W. Prion, Berlin

==== Achstes Heft ====

Die
**Notendeckungsvorschriften der
wichtigsten Zentralnotenbanken**

Von

Dr. Hans Deckert

Diplomkaufmann, Düsseldorf

Mit 4 Textabbildungen



Berlin
Verlag von Julius Springer
1926

**Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung
in fremde Sprachen, vorbehalten.**

ISBN-13: 978-3-642-89619-4 e-ISBN-13: 978-3-642-91476-8
DOI:10.1007/978-3-642-91476-8

Vorwort.

Die vorliegende Arbeit behandelt die Notendeckungsvorschriften der wichtigsten Zentralnotenbanken besonders in ihren Veränderungen von 1914 bis 1925. Die einschneidenden Umgestaltungen der meisten Bankgesetze durch den Krieg und die Gründungen einer Reihe neuer Notenbanken in der Nachkriegszeit lassen diese Zeit für eine derartige Untersuchung besonders geeignet erscheinen. Die Arbeit geht in der Weise vor, daß sie neben den Änderungen des Notenausgaberechts auch die tatsächliche Entwicklung der Notendeckung behandelt, da diese in enger Wechselbeziehung dazu steht. Wenn auch diese Darstellung naturgemäß nicht vollständig ist, so zeigt sie doch, wie die Notendeckungsvorschriften ihre Aufgabe erfüllt haben.

Aus dieser Kenntnis heraus läßt sich dann leicht zu den gesetzlichen Notendeckungsvorschriften im allgemeinen kritisch Stellung nehmen. Die Frage spitzt sich dahin zu: Ist das Notenausgaberecht, so wie es in den meisten Staaten geregelt ist, das geeignete Mittel zum Schutz der Goldwährung? Ob die Goldwährung selbst die geeignetste Form der Währungsverfassung ist, steht damit außerhalb der Untersuchung. Es handelt sich hier darum, festzustellen, in welcher Weise die Notendeckungsvorschriften imstande sind, die ausgegebenen Banknoten in ihrer Bewertung mit dem Währungsmetall zu verbinden, und die Währung eines Landes, worunter alle umlaufenden Zahlungsmittel zu verstehen sind, auch in kritischen Zeiten widerstandsfähig zu machen. Die Frage der Stabilisierung des Geldwertes, die Irving Fisher und Keynes aufgerollt haben, hat hiermit nichts zu tun.

In der Arbeit sind die meisten europäischen Zentralnotenbanken, das Federal-Reserve-Banksystem und die Bank von Japan berücksichtigt. Das zugrunde liegende Material ist in entgegenkommender Weise zum größten Teil von der Statistischen Abteilung der Reichshauptbank Berlin und den drei nordischen Notenbanken zur Verfügung gestellt worden, wofür ich auch an dieser Stelle meinen Dank ausspreche. Soweit keine anderen Unterlagen zu erlangen waren, ist in einigen Fällen auch auf Zeitungsnotizen zurückgegriffen.

Bei der Anfertigung der Arbeit wurde ich durch manche wertvolle Anregung und Unterstützung von Herrn Professor Prion gefördert. Es ist mir ein Bedürfnis, meinem verehrten Lehrer hierfür meinen ganz besonderen Dank auszusprechen.

Düsseldorf, im September 1926.

Hans Deckert.

Inhaltsverzeichnis.

I. Die Notendeckungsvorschriften vor dem Kriege.		Seite
1. Die Aufgaben der Notendeckung		1
2. Die gesetzliche Regelung der Notendeckung		3
3. Notenbankpolitik und Notendeckungsvorschriften.		7
 II. Die Notendeckungsvorschriften von 1914 bis 1925.		
1. Die Notendeckungsvorschriften bei den alten Zentralnotenbanken		8
A. Die Höhe der Notendeckung		8
a) Die Gründe für die Veränderungen bei Kriegsausbruch S. 8; b) Die Veränderungen von 1914 bis 1925 S. 11.		
B. Die Zusammensetzung der Bardeckung		23
a) Der Goldbestand S. 23; b) Der Devisenbestand S. 33; c) Der Bestand an Silbermünzen S. 39; d) Die übrige Bardeckung S. 42.		
C. Die Zusammensetzung der bankmäßigen Deckung		43
a) Wechselbestand S. 43; b) Die Lombardkredite S. 50; c) Die Kredite an die Regierungen S. 53.		
2. Die Notendeckungsvorschriften bei den neugegründeten Zentralnotenbanken		56
A. Die gesetzlichen Vorschriften über die Höhe der Notendeckung		56
B. Die Zusammensetzung der Bardeckung		60
C. Die Zusammensetzung der bankmäßigen Deckung		62
D. Die Deckung der täglich fälligen Verbindlichkeiten		63
 III. Der volkswirtschaftliche Wert der Notendeckungsvorschriften.		
1. Die Deckungsvorschriften als Schutz gegen Inflation		64
2. Die Deckungsvorschriften und die Goldreserven		66
3. Die Abhängigkeit der Deckungsvorschriften von dem Zahlungssystem des Landes		68
Anhang		70
Literaturverzeichnis		80

I. Die Notendeckungsvorschriften vor dem Kriege.

1. Die Aufgaben der Notendeckung.

Die Goldwährung, wie sie vor dem Kriege in den meisten Staaten bestand, erforderte, daß alle Geldarten letzthin in Goldmünzen einlösbar waren, und diese bzw. das Gold ungehindert ein- und ausgeführt werden konnten. Die stete Einlösungsmöglichkeit verbunden mit der Verpflichtung der Zentralnotenbank zum Goldankauf zu festem Preis waren die wichtigen Bindungen des Geldes an das Währungsmetall. Die Bewertung der Banknoten war dadurch vollkommen an die des Goldes gebunden, und zwar in einem durch das Münzgesetz festgelegten Verhältnis. Die Bestimmungen über die Notenausgabe gehen von dem Gesichtspunkt aus, die Noteneinlösung unter allen Umständen sicherzustellen. Diesen Zwecken dienen die Vorschriften über die Notendeckung, die:

A. einen Einlösungsfonds sichern und

B. einer Beschränkung der Notenausgabe dienen sollen.

A. Bei der Bestimmung der Höhe des Einlösungsfonds (Bardeckung) ging man bei allen Notenbanken von dem Gedanken aus, daß nie alle Noten zur Bank zwecks Einlösung zurückströmen. Deshalb ist eine volle Bardeckung aller umlaufenden Noten nicht erforderlich, sondern es genügt, wenn für alle zurückströmenden Noten Bardeckung vorhanden ist. Wie hoch diese Bardeckung sein mußte, blieb den Zentralnotenbanken überlassen. Mit Ausnahme der Bank von Frankreich ist allen Notenbanken jedoch ein Mindesteinlösungsfonds vorgeschrieben. Dem Prinzip der nicht vollen Bardeckung entsprach auch die geschichtliche Entwicklung der Banknote, die als ein Kreditmittel anzusehen ist. Der Einlösungsfonds bestand naturgemäß in den Goldwährungsländern in erster Linie aus Gold. Von einer Goldwährung in obigem Sinne konnte man vor dem Kriege in Deutschland, England, Rußland, Schweden, Norwegen, Dänemark, Rumänien, Japan und den Vereinigten Staaten sprechen. Die hinkende Goldwährung, die in den Ländern der lateinischen Münzunion sowie in Spanien, den Niederlanden, Serbien und Bulgarien anzutreffen war, erforderte neben dem Gold einen Silberbestand zur Einlösung der Noten. Aber wenn auch in diesen Staaten eine Einlösung der Noten

in Silbergeld möglich war, so war doch das Gold das eigentliche Währungsmetall, auf dem das Geldwesen dieser Länder aufgebaut war.

Von dem Normalfall der Noteneinlösung machten vor dem Kriege einige Zentralnotenbanken eine Ausnahme, so die Österreich-Ungarische Bank, die Bank von Italien, die Nationalbank von Griechenland und die Bank von Portugal. Die fehlende Noteneinlösung mußte hier durch besondere Maßnahmen der Notenbankpolitik ersetzt werden. Am besten ist dies der Österreich-Ungarischen Bank durch eine geschickte Devisenpolitik gelungen. Auch ohne gesetzliche Gold-einlösung war es in Österreich-Ungarn möglich, die Banknoten gegen Golddevisen zum festen Satz der Währungsrelation einzutauschen. Dieses Währungssystem hat man treffend den Gold Exchange Standard oder die Goldkernwährung genannt. Eine Bardeckung haben diese Zentralnotenbanken trotz der fehlenden Einlösungspflicht unterhalten. In den Bankgesetzen Österreich-Ungarns, Italiens und Griechenlands ist ausdrücklich die Noteneinlösung für eine spätere Zeit vorgesehen.

Das führt zu der Frage, wann der Einlösungsfonds der Zentralnotenbanken in Anspruch genommen wird. In normalen Zeiten, wie vor dem Kriege, war nur an bestimmten Terminen eine Nachfrage nach Gold für Zwecke des inländischen Verkehrs festzustellen, die jedoch in der Regel durch einen Rückfluß an Gold bald wieder ausgeglichen wurde. In der Hauptsache wurde Gold von der Notenbank verlangt, wenn die Wechselkurse eine Goldausfuhr lohnend erscheinen ließen. Der Barvorrat der Notenbanken trug in dieser Weise zur Regulierung der Wechselkurse bei. Der Einlösungsfonds sorgte dafür, daß die Währung immer wieder auf die Goldparität zurückkehrte. Wenn die Goldbewegungen verhältnismäßig gering waren, so ist dies ein Zeichen für das in hohem Grade erreichte wirtschaftliche Gleichgewicht der Staaten untereinander und innerhalb der Staaten selbst.

B. Mit dem Prinzip der Einlösbarkeit ist naturgemäß das Prinzip der Begrenzung der Notenausgabe verbunden. Gibt eine Zentralnotenbank über den Verkehrsbedarf hinaus Noten aus, so bedeutet dies Inflation, was die Wechselkurse ungünstig beeinflußt und das Gold abströmen läßt. Für alle Zentralnotenbanken ist die Notenausgabe daher gesetzlich begrenzt. Die Banking-Theorie, die grundsätzlich freie Notenausgabe verlangt, hat in reiner Form nirgends Anwendung gefunden. Die Grenze der Notenausgabe ist für die einzelnen Zentralnotenbanken mehr oder weniger elastisch gestaltet.

a) Das englische System kann am wenigsten dem schwankenden Bedarf an Zahlungsmitteln gerecht werden. In Anlehnung an die Currency-Theorie schreibt es volle Bardeckung aller über einen be-

stimmten Betrag hinaus ausgegebenen Noten vor. Diese direkte Kontingentierung ermöglicht es nicht, in Zeiten schnell steigenden Geldbedarfs den Notenumlauf entsprechend auszudehnen. Die direkte Abhängigkeit der Notenausgabe vom Goldbestand zwingt die Bank von England häufig zu Diskonterhöhungen, um eine weitere Notenausgabe einzuschränken, die die Notenreserve nicht gestattet. Der auch im Wirtschaftsinteresse berechnigte Geldbedarf kann von der Notenbank nicht immer befriedigt werden.

b) Das entgegengesetzte System findet bei der Bank von Frankreich Anwendung. Der Notenumlauf ist vom Metallbestand unabhängig. Er ist fest begrenzt. Ist der Spielraum in der Notenausgabe groß genug, so genügt dieses System allen Ansprüchen an Elastizität.

c) Das System der Quotendeckung macht den Notenumlauf abhängig vom Barbestand. Noten dürfen z. B. in dreifacher Höhe der Bardeckung ausgegeben werden. Ein entsprechend hoher Barvorrat gibt der Notenbank die Möglichkeit, den Notenumlauf jeweils dem Verkehrsbedarf anzupassen.

d) Die Quotendeckung in Verbindung mit einer Notensteuer bedeutet grundsätzlich eine Einschränkung der Elastizität des Notenumlaufs. Die Ausgabe bankmäßig gedeckter Noten ist auf ein steuerfreies Notenkontingent beschränkt. Man bezeichnet dieses System im Gegensatz zur starren Begrenzung der Peelsakte als indirektes Kontingentierungssystem.

e) Als willkürlich und ungeeignet hat sich die Begrenzung der Notenausgabe nach dem Bankkapital erwiesen, wie es beispielsweise den Nationalbanken der Vereinigten Staaten vorgeschrieben war, die außerdem in Höhe der ausgegebenen Noten Staatsanleihen hinterlegen müssen.

2. Die gesetzliche Regelung der Notendeckung.

Die große Verschiedenheit der gesetzlichen Vorschriften über die Notendeckung hat im wesentlichen historische Ursachen.

a) Das System der direkten Kontingentierung fand Anwendung bei der:

Bank von England	mit einem Kontingent von	18,45 Mill. £
Russ. Reichsbank	„ „ „	300 „ Rbl.
Bank von Finnland	„ „ „	40 „ Mk.
„ „ Norwegen	„ „ „	45 „ Kr.
„ „ Japan	„ „ „	120 „ Yen.

Den strengsten Bestimmungen ist die Bank von England durch die Peelsakte unterworfen. Die Russische Reichsbank, die Bank von Finnland und die Bank von Norwegen durften Auslandsvaluta der Bardeckung zurechnen. Die Bank von Finnland ist berechnigt, das

Kontingent von 40 Mill. Mk. in Ausnahmefällen um 10 Mill. Mk. zu überschreiten. Die Bank von Norwegen hat das gleiche Recht, doch muß sie für den überschießenden Betrag eine Steuer von 6 $\frac{0}{10}$, die sich für jeden weiteren Monat um $\frac{1}{3}\frac{0}{10}$ erhöht, zahlen. Die Bank von Japan ist in der Lage, ihr Kontingent gegen Zahlung einer Steuer von 5 $\frac{0}{10}$ zu überschreiten.

b) Das System der direkten Begrenzung der Notenausgabe findet nur bei der Bank von Frankreich Anwendung. Die Maximalgrenze betrug bei Ausbruch des Krieges 6,8 Milld. Fr. Hinsichtlich der Bardeckung ist nur vorgeschrieben: Barvorrat und Wechselbestand müssen die sofortige Einlösung der Noten jederzeit gewährleisten.

c) Eine prozentuale Deckung der Notenausgabe ist

der Niederländischen Bank	mit 40 $\frac{0}{10}$
der Dänischen Nationalbank	„ 50 $\frac{0}{10}$
der Schwedischen Reichsbank	„ 50 $\frac{0}{10}$
der Belgischen Nationalbank	„ 33 $\frac{1}{3}\frac{0}{10}$
der Schweizerischen Nationalbank	„ 40 $\frac{0}{10}$
der Rumänischen Nationalbank	„ 40 $\frac{0}{10}$
den Federal-Reserve-Banken	„ 40 $\frac{0}{10}$
der Serbischen Nationalbank	„ { 40 $\frac{0}{10}$ für Goldnoten 40 $\frac{0}{10}$ „ Silbernoten
der Bulgarischen Nationalbank	„ { 33 $\frac{1}{3}\frac{0}{10}$ für Goldnoten 50 $\frac{0}{10}$ für Silbernoten

vorgeschrieben. In allen diesen Fällen ist die Notenausgabe unbehindert, solange der vorgeschriebene Barbestand vorhanden ist. In den Vereinigten Staaten, Dänemark, Schweden, Belgien und Rumänien dürfen darüber hinaus in Ausnahmefällen noch Noten ausgegeben werden. In den Vereinigten Staaten ist in einem solchen Falle eine progressiv ansteigende Steuer zu zahlen, und zwar 7 $\frac{1}{2}\frac{0}{10}$ bei einer Deckung von 32 $\frac{1}{2}\frac{0}{10}$ bis 40 $\frac{0}{10}$, für jede weiteren 2 $\frac{1}{2}\frac{0}{10}$, die die Bardeckung unter 32 $\frac{1}{2}\frac{0}{10}$ fällt, ist 1 $\frac{1}{2}\frac{0}{10}$ Steuer pro Jahr zu entrichten. Die Dänische Nationalbank hat, wenn die Bardeckung über einen Monat unter 50 $\frac{0}{10}$ sinkt, eine Steuer von 5 $\frac{0}{10}$ zu zahlen. In Rumänien darf die Deckung auf höchstens 33 $\frac{0}{10}$ herabgehen. Die Schwedische Reichsbank darf außer den mit 50 $\frac{0}{10}$ gedeckten Noten 125 Mill. Kronen ungedeckt ausgeben. Diese Vorschrift ist durch eine Erweiterung der früheren direkten Kontingentierung entstanden. In Serbien untersteht nur die Ausgabe der Silbernoten einer besonderen Beschränkung, sie darf das Fünffache des eingezahlten Bankkapitals nicht überschreiten. In Bulgarien kann der Finanzminister eine weitere Ausgabe der Silbernoten mit Genehmigung des Ministerrates verbieten. Im übrigen unterliegt die Banknotenausgabe in diesen Ländern nur der Beschränkung durch die obigen Vorschriften.

d) Eine indirekte Kontingentierung, die die Notensteuer mit der Quotendeckung verbindet, besaßen:

die Deutsche Reichsbank	mit	$33\frac{1}{3}\%$	
die Österreich-Ungar. Bank	„	40%	
die Bank von Italien	„	40%	
	und	$33\frac{1}{3}\%$	wenn der Notenumlauf durch Staatskredite sich erhöht.

An Notensteuer hatte die Deutsche Reichsbank bei Überschreitung eines steuerfreien Notenkontingents von 550 Mill. Mk. bzw. 750 Mill. Mk. an den Quartalsterminen 5% für den überschießenden Betrag zu zahlen. Die Österreich-Ungarische Bank mußte bei einem bankmäßig gedeckten Notenumlauf von über 600 Mill. Kr. eine Notensteuer von 5% entrichten. Die Bank von Italien war hierzu bei Überschreitung einer gesamten Notenausgabe von 660 Mill. Lire verpflichtet, wenn nicht für den darüber hinausgehenden Betrag volle Metalldeckung vorhanden war. Die Steuer betrug $\frac{1}{3}$, $\frac{2}{3}$ und den vollen Diskontsatz bei einem überschießenden Betrag von 50 Mill. Lire, 50 bis 100 Mill. Lire und 100 bis 150 Mill. Lire. $7\frac{1}{2}\%$ waren zu zahlen, wenn der Betrag 150 Mill. Lire überstieg, ebenso wenn die Deckung unter 40% fiel.

e) Ein strafferes System wie die einfache Quotendeckung besaß die Bank von Spanien. Die Deckungsvorschriften schrieben vor bei einem Notenumlauf

bis zu 1200 Mill. Pes.	eine Bardeckung von	$33\frac{1}{3}\%$
von 1200—1500	„	60%
„ 1500—2000	„	70%

Die Bank von Portugal hatte eine Bardeckung von $33\frac{1}{3}\%$ zu unterhalten, doch durfte der gesamte Notenumlauf das dreifache Bankkapital nicht überschreiten. Die Griechische Nationalbank mußte ihre Noten mit $33\frac{1}{3}\%$ in bar decken, doch war der bankmäßig gedeckte Notenumlauf auf die Höhe des Eigenkapitals der Bank beschränkt. Solange die Griechische Nationalbank ihre Noten nicht einlöste, waren die genannten Vorschriften außer Kraft gesetzt und für die Notenausgabe nur eine Höchstsumme wie in Frankreich festgelegt.

Bei den meisten Zentralnotenbanken erstrecken sich die Deckungsvorschriften nur auf die Notenausgabe. Ausnahmen davon machen die Bank von Italien, die Niederländische Bank, die Belgische Nationalbank, die Griechische Nationalbank und die Bank von Finnland, die auch ihre Depositen den Deckungsvorschriften unterwerfen müssen. Die Federal-Reserve-Banken unterhalten für ihre Depositen eine besondere Deckung von 35% in Gold oder gesetzlichen Zahlungsmitteln, die nichts mit der Notendeckung zu tun hat.

Die gesetzlichen Vorschriften über die Zusammensetzung der Bardeckung weisen außer Gold in den Goldwährungsländern und dem Gold und Silber in den Ländern mit hinkender Goldwährung

manche Besonderheit auf. In Deutschland, Österreich-Ungarn, Italien, Holland, Dänemark sind auch Silbergeld und Scheidemünzen, die nur beschränkte Zahlkraft haben, als Bardeckung zugelassen. Die Deutsche Reichsbank durfte sogar die Reichskassenscheine als Bardeckung ansehen, obschon sie diese wie ihre eigenen Banknoten in Gold einlöste. Die Russische Reichsbank war berechtigt, die Anweisungen auf das Gold in den Regierungslaboratorien im Ural und in Sibirien, die Bank von Norwegen das im Ausland deponierte oder auf dem Transport befindliche Gold der Bardeckung einzurechnen.

Auslandsguthaben gelten als Bardeckung bei den Notenbanken von Italien, Rußland, Finnland, Norwegen, Dänemark, Griechenland, ausländische Wechsel in Österreich-Ungarn, Italien, Rußland, Finnland, Belgien, Rumänien. Zum Teil waren die Auslandsforderungen eingeschränkt, so für die Österreich-Ungarische Bank auf 60 Mill. Kr., die Bank von Italien auf $3\frac{1}{2}\%$ des Notenumlaufs und zudem nur auf die Länder der lateinischen Münzunion. Die Bank von Norwegen durfte Auslandsguthaben nur bei der Schwedischen Reichsbank und der Dänischen Nationalbank, die Dänische Nationalbank nur bei der Bank von Norwegen, der Schwedischen Reichsbank und der Deutschen Reichsbank unterhalten. Rumänien mußte seine Auslandswechsel auf England, Deutschland, Frankreich und Belgien beschränken. Noch weniger dem baren Golde gleichwertig sind ausländische Schatzscheine, wie sie die Bank von Italien, oder ausländische Obligationen, wie sie die Bank von Finnland als Bardeckung ansah.

Die Bankgesetze der meisten Länder enthalten besondere Bestimmungen über die bankmäßige Deckung. Die Deutsche Reichsbank ist die einzige Zentralnotenbank, die nur den Handelswechsel mit 3, mindestens aber 2 als zahlungsfähig bekannten Verpflichteten zuläßt. Bei allen anderen Notenbanken dient mehr oder weniger neben dem in- und ausländischen Wechsel der Lombardkredit als Notendeckung, in Schweden und Dänemark können außerdem leicht veräußerliche Wertpapiere, in Spanien Schatzscheine und Rentenbriefe des eigenen Landes, in Griechenland und Serbien Staatsobligationen als Notendeckung angesehen werden. Die Niederländische Bank und die Belgische Nationalbank haben das Recht, in bestimmter Höhe Staatsanleihen zu erwerben und als Notendeckung zu verwenden. Die Bewilligung langfristiger Kredite ist den Notenbanken allgemein verboten. Nur unerheblich ist der Betrag, der der Dänischen Nationalbank eingeräumt ist, die Hypothekendarlehen bis zu 6 Mill. Kr. als bankmäßige Deckung behandeln darf.

Bei der Dänischen Nationalbank besteht eine weitere Besonderheit, daß die gesetzlich zugelassene bankmäßige Deckung $\frac{5}{4}$ des

nicht bargedeckten Notenumlaufs betragen muß. Noch weitergehend ist die Vorschrift der Federal-Reserve-Banken, deren bankmäßige Deckung nicht wie bei anderen Notenbanken eine Ergänzung der Bardeckung bildet, sondern denen außer der 40 proz. Barreserve volle 100 proz. bankmäßige Deckung des Notenumlaufes vorgeschrieben ist.

3. Notenbankpolitik und Notendeckungsvorschriften.

Im Rahmen dieser gesetzlichen Bestimmungen war der Notenbankpolitik Spielraum gegeben. Wie die Deckungsvorschriften der Sicherstellung der Noteneinlösung galten, so verfolgte die Geschäftspolitik der Notenbank dasselbe Ziel. Das gebräuchlichste und wirksamste Mittel der Zentralnotenbanken vor dem Kriege, um das Verhältnis von Barvorrat und Notenumlauf zu verbessern, war die Diskontpolitik. Um die beabsichtigte Wirkung aber zu erzielen, mußte die Notenbank entscheidenden Einfluß auf den Geldmarkt ihres Landes ausüben können und die Freizügigkeit im internationalen Geldverkehr gesichert sein. Nur dann konnte man auf die Wechselkurse bestimmend einwirken. Eine besondere Rolle spielte daneben die Devisenpolitik, die von der Belgischen Nationalbank und der Österreich-Ungarischen Bank zur Regulierung der Wechselkurse angewandt wurde. Die Russische Reichsbank bediente sich desselben Verfahrens, um auf die Zahlungsbilanz Rußlands einen Einfluß auszuüben. Die Deutsche Reichsbank griff nur in außergewöhnlichen Fällen seit 1907 auf dem Devisenmarkt ein. Eine weitere Möglichkeit hatten die Notenbanken in den bekannten kleinen Mitteln der Diskontpolitik, um die Goldreserven zu verteidigen.

In den letzten Jahren vor dem Kriege hatte sich bei allen Zentralnotenbanken der Gedanke Bahn gebrochen, die Goldreserven nach Möglichkeit zu verstärken. Wie die Staaten militärisch zum Kriege rüsteten, so war der Kampf um das Gold die finanzielle Kriegsvorbereitung. In Deutschland erschien in dieser Zeit das charakteristische Buch „Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt“, in dem Plenge die Notwendigkeit starker Goldbestände vertritt. Die Deutsche Reichsbank setzt durch Ausgabe kleiner Banknotenstücke mit der Entgoldung des Verkehrs ein. Die Reichsbanknoten werden, wie es in anderen Staaten teilweise schon eher geschehen ist, 1909 zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt, um bei der evtl. Aufhebung der Bareinlösung keine Schwierigkeiten in der Annahme von Banknoten entstehen zu lassen. Die Bank von Frankreich und die Russische Reichsbank nahmen in den letzten Jahren vor dem Kriege starke Goldkäufe auf dem Londoner Markt vor, trotzdem der Stand der Wechselkurse dafür nicht günstig war.

Mit verhältnismäßig hohen Goldreserven gingen die Zentralnotenbanken in den Krieg, es betrug das Verhältnis des Barvorrats zum Notenumlauf Anfang Januar 1914:

in England	128 ⁰ / ₀	in Deutschland	65 ⁰ / ₀	in Dänemark	76 ⁰ / ₀
„ Rußland	105 ⁰ / ₀	„ Öst.-Ungarn	64 ⁰ / ₀	„ Belgien	45 ⁰ / ₀ ¹⁾
„ Finnland	120 ⁰ / ₀ ¹⁾	„ Italien	74 ⁰ / ₀ ¹⁾	„ Bulgarien	41 ⁰ / ₀
„ Norwegen	100 ⁰ / ₀	„ Schweiz	70 ⁰ / ₀	„ Griechenl.	111 ⁰ / ₀ ¹⁾
„ Japan	69 ⁰ / ₀	„ Spanien	72 ⁰ / ₀	„ Serbien	64 ⁰ / ₀
„ Frankreich	68 ⁰ / ₀	„ Niederlande	52 ⁰ / ₀ ¹⁾	„ Rumänien	48 ⁰ / ₀
		„ Schweden	86 ⁰ / ₀		

II. Die Notendeckungsvorschriften von 1914 bis 1925.

1. Die Notendeckungsvorschriften bei den alten Zentralnotenbanken.

A. Die Höhe der Notendeckung.

a) **Die Gründe für die Veränderungen bei Kriegsausbruch.** Schon in den Juliausweisen spiegelt sich bei manchen Zentralnotenbanken die Kriegsgefahr wider. Der Notenumlauf nimmt zu, der Goldbestand nimmt ab. Als dann der Krieg Tatsache geworden war, wird aus der Unruhe eine Panik, die auch bei den Neutralen zu beobachten ist. Depositengelder werden in großem Umfange den Banken und Sparkassen entzogen. Das bare Geld wird Schecks und Überweisungen vorgezogen, so daß die Zentralnotenbanken die Wirtschaft soweit wie möglich unterstützen müssen. Dieser Vorgang läßt sich in allen europäischen Ländern beobachten. In Deutschland wurden in dieser Zeit den Banken 15 bis 20⁰/₀ der fremden Gelder entzogen. Die Reichsbank als letzte Kreditquelle stellt Ende Juli und Anfang August 1914 über 2 Milliarden Mk. zur Verfügung²⁾. Um die wirtschaftliche Krise zu mildern, greifen die Regierungen zum äußersten

¹⁾ Die Bardeckung dient gesetzlich auch zur Deckung der Depositen. Hier ist sie nur im Verhältnis zum Notenumlauf gerechnet.

²⁾ Prion, der in seiner Abhandlung „Die deutschen Kreditbanken im Kriege und nachher“ zu diesem Vorgang grundsätzlich Stellung genommen hat, äußert hierzu: „Die deutschen Kreditbanken sind bei Kriegsausbruch im großen und ganzen den Aufgaben gerecht geworden, die sie als Glied der Volkswirtschaft zu erfüllen hatten. Berücksichtigt man die Schwere des Ereignisses: ein Kriegsausbruch mit unübersehbaren Folgen, so muß man sogar sagen, daß sie ihre Aufgabe gut erfüllt haben. Dieses Urteil erhält die beste Stütze in dem Vergleich mit dem Verhalten der französischen und englischen Banken, die sich in jenen schweren Tagen bekanntlich hinter ein Moratorium bzw. hinter eine Reihe von Bankfeiertagen zurückziehen mußten.“

Mittel, das ihnen zur Verfügung steht, zum Erlaß von Moratorien. Nach einer Veröffentlichung der Berliner Handelskammer¹⁾ waren bis zum 15. September 1914 in England, Frankreich, Italien, Österreich-Ungarn, Rußland, Belgien, Bulgarien, Griechenland, Serbien, Portugal, Schweiz, Holland, Schweden, Norwegen und Dänemark Moratorien in der verschiedensten Form erlassen. Wenn man in Deutschland von einem Moratorium absah, so ist die Reichsbank dafür in der Kreditgewährung um so bereitwilliger gewesen. Zu den erheblichen Ansprüchen der Wirtschaft an die Zentralnotenbanken kommen die Forderungen der Regierungen, die sich durch Notenbankkredite über die ersten finanziellen Schwierigkeiten des Krieges hinwegzuhelfen suchen.

Unter diesen außergewöhnlichen Verhältnissen war es nicht überraschend, daß die meisten Staaten von der bisherigen Verfassung der Goldwährung abgingen. Die Veränderungen der Goldwährung sind von entscheidendem Einfluß auf die Notenbankpolitik und die Notendeckung gewesen. Der erste Schritt in dieser Richtung war Aufhebung der Noteneinlösung. Ein derartiges Gesetz wird in Belgien am 2. August, in Deutschland am 4. August, in Frankreich am 6. August, in Rußland am 7. August 1914 erlassen, und zwar betrifft es in den Staaten der lateinischen Münzunion auch die silbernen 5-Fr.-Stücke. Die Bank von Finnland stellt erst im Februar 1915 offiziell die Einlösung ihrer Noten ein. Die Österreich-Ungarische Bank, die keine Einlösung kannte, wird im Anschluß an das Finanzgesetz vom 4. August 1914²⁾ von der Verpflichtung entbunden, die Währungsparität unter allen Umständen aufrechtzuerhalten. Diese Bestimmung kann praktisch der Aufhebung der Einlösung bei den anderen Notenbanken gleichgestellt werden.

Von den Zentralnotenbanken der europäischen, kriegführenden Mächte hat allein die Bank von England ihre Einlösung formell aufrechterhalten. Tatsächlich hat von diesem Recht niemand Gebrauch gemacht, da die Goldausfuhr aus England nicht frei war. Die nationale Disziplin hielt den Engländer davon ab, Noten zur Einlösung zu präsentieren. Praktisch konnte man auch in England von einer Aufhebung der Noteneinlösung sprechen. In den Vereinigten Staaten und Japan ist die Einlösung der Noten nicht eingestellt worden.

Die Neutralen dagegen haben von diesem Mittel Gebrauch gemacht. Am 31. Juli 1914 wurden die schweizerischen Banknoten

¹⁾ Veröffentlichung der Berliner Handelskammer vom 15. Sept. 1914: Über Moratorien und andere Sonderregelungen des Zahlungsverkehrs.

²⁾ Dieses Gesetz ermächtigt die Österreich-Ungarische Regierung, das Bankgesetz nach Bedarf zu ändern.

zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt und ihre Einlösung obendrein aufgehoben. Am gleichen Tage wurde der niederländischen Regierung die Vollmacht verliehen, im Notfalle dasselbe zu tun. Die Schwedische Reichsbank und die Dänische Nationalbank wurden am 2. August von der Einlösungspflicht entbunden. Für die Bank von Norwegen erfolgt ein solches Gesetz am 18. August 1914. Die Schwedische Reichsbank nimmt im Januar, die Dänische Nationalbank und die Bank von Norwegen im März 1916 die Einlösung wieder auf. Anfang 1920 dagegen stellen die nordischen Notenbanken die Einlösung ihrer Noten in Gold wieder ein. Am 1. April 1924 kehrt die Schwedische Reichsbank bisher als einzige nordische Notenbank zur Goldeinlösung ihrer Noten zurück.

Auch die zweite Stütze der Goldwährung, die Goldankaufspflicht, erfährt Einschränkungen. Im Februar 1916 werden die nordischen Notenbanken von der Verpflichtung, Gold zu festem Satz anzukaufen, entbunden. Soweit diese Notenbanken Gold ankaufen, liegt der Ankaufspreis wesentlich niedriger wie im Frieden. Ebenso verfährt die Bank von Spanien.

Von den Maßnahmen, die die Notenbanken nicht direkt berühren, für die Währung aber von größter Bedeutung sind, müssen die Ein- und Ausfuhrverbote von Gold erwähnt werden. Fast alle europäischen Staaten haben im Laufe des Krieges Goldausfuhrverbote erlassen. Aus England war die Goldausfuhr im Verlauf des Krieges auch ohne ein allgemeines Verbot nicht möglich, da das Blockadegesetz vom 4. August 1914 die Goldausfuhr an den Feind untersagte. Damit war ein Vorwand gegeben, den Goldexport überhaupt zu unterbinden. Selbst nach Frankreich war seit Juli 1915 die Goldversendung inoffiziell verboten. Erst nach Aufhebung der Blockadegesetzgebung mußte sich England zu einem allgemeinen Goldausfuhrverbot entschließen.

Die Vereinigten Staaten verbieten die Goldausfuhr am 10. September 1917, geben sie aber am 7. Juni 1919 außer nach den feindlichen Ländern und Rußland wieder frei.

In dieser Zeit war selbst die Währung der Vereinigten Staaten keine reine Goldwährung. In Japan wurde vom 12. September 1917 ab die Goldausfuhr von der Ermächtigung des Finanzministers abhängig gemacht. Die Aufhebung der Noteneinlösung, die Beschränkung der Goldankaufspflicht und die Goldausfuhrverbote waren der erste Stoß gegen die Goldwährungen.

Der Notenbankpolitik war durch diese Maßnahmen die feste Grundlage genommen, auf der sie bisher gearbeitet hatte. Die Sicherstellung der Noteneinlösung, das bisher wesentlichste Ziel aller Notenbankpolitik, war in Fortfall gekommen. Auch die Voraus-

setzungen einer wirksamen Diskontpolitik waren nicht mehr gegeben. Der äußerst vollkommene Mechanismus des internationalen Zahlungsverkehrs war durch den Krieg im wesentlichen vernichtet. Die Zahlungsverbote an den Feind, die Moratorien, die Aufhebung der Noteneinlösung und des Goldankaufs, die Devisenverordnungen und die Grenzsperrn für Gold und andere Waren hatten das System des internationalen Zahlungsverkehrs der Vorkriegszeit zerschlagen. Eine weitgehende Nationalisierung der Geldmärkte war an dessen Stelle getreten. Die Folge davon war, daß die Diskonterhöhungen nicht mehr die Kraft hatten, ausländisches Kapital heranzuziehen. Auch der Einfluß der Diskontpolitik auf den heimischen Geldmarkt war mehr oder weniger zurückgegangen. Das hatte zum großen Teil seine Ursache darin, daß neben den Zentralnotenbanken auch andere Stellen Papiergeld ausgaben die sich nicht von währungspolitischen Gesichtspunkten leiten ließen. Dies war in England durch die Currency-notes, die das Schatzamt angab, in Deutschland und Österreich-Ungarn durch die Darlehenskassenscheine und in Frankreich durch die Bons de la défense nationale der Fall. Unter derartig veränderten Verhältnissen konnte die Diskontpolitik nicht dieselbe Rolle wie vor dem Kriege spielen. Nicht nur daß die Notenbanken keine Möglichkeit hatten, auf die Notendeckung einzuwirken, sie mußten sich sogar in vielen Fällen zu einer inflationistischen Notenausgabe entschließen.

b) Die Veränderung von 1914 bis 1925. Der Grund zur Abänderung der Notendeckungsvorschriften ist in vielen Fällen in dem Anwachsen des Notenumlaufs zu sehen. Bisweilen läßt sich auch die umgekehrte Entwicklung beobachten, der erhöhte Notenumlauf ist erst die Folge der abgeänderten Deckungsvorschriften. Um diese Zusammenhänge nach Möglichkeit zu klären, ist in folgendem die Entwicklung des Barvorrats dem Notenumlauf und, soweit auch die täglich fälligen Verbindlichkeiten Deckungsvorschriften unterworfen sind, auch diese einander gegenübergestellt. Die praktische Brauchbarkeit der Deckungsvorschriften unter dem Zwang außergewöhnlicher Verhältnisse läßt sich so am besten feststellen. Die Reihenfolge der Notenbanken wird dieselbe wie im vorigen Kapitel sein.

Der Bank von England wurde am 1. August 1914 durch die Aufhebung der Peelsakte das Recht verliehen, über das bisherige Kontingent hinaus ungedeckte Noten auszugeben. Seit ihrem Bestehen ist diese außergewöhnliche Maßnahme nur im Jahre 1847, 1857 und 1866 erfolgt. Von diesem Recht hat sie jedoch keinen Gebrauch gemacht, wenn sie auch nahe an die Grenze ihrer Notenausgabe herangekommen ist, so betrug:

	der Goldbestand	der Notenumlauf
am 5. Aug. 1914	27,62 Mill. £	36,11 Mill. £
Ende 1914	69,49 " "	36,14 " "
" 1915	51,48 " "	35,31 " "
" 1916	54,31 " "	39,68 " "
" 1917	58,34 " "	45,94 " "
" 1918	79,11 " "	70,61 " "
" 1919	91,34 " "	91,35 " "
" 1920	128,27 " "	132,85 " "
" 1921	128,4 " "	126,5 " "
" 1922	127,4 " "	124,8 " "
" 1923	128 " "	128,1 " "
" 1924	128,5 " "	128,3 " "
" 1925	144,5 " "	144,7 " "

Man hat es in England vorgezogen, einen anderen Weg zu gehen. Das englische Schatzamt erhielt die Berechtigung, currency notes oder Treasury notes, wie sie auch genannt wurden, auszugeben. Um diese den Noten der Bank von England vollkommen gleichzustellen, war die Bank von England verpflichtet, die currency notes formell genau wie ihre eigenen Noten in Gold einzulösen. Die Höhe der ausgegebenen currency notes war im Verhältnis zum Notenumlauf der Bank von England sehr erheblich, so betrug:

	der Gesamtumlauf	der Goldbestand
Ende 1914	38,4 Mill. £	18,5 Mill. £
" 1915	103,1 " "	28,5 " "
" 1916	150,1 " "	28,5 " "
" 1917	212,7 " "	28,5 " "
" 1918	323,2 " "	28,5 " "
" 1919	356,1 " "	28,5 " "
" 1920	367,6 " "	28,5 " "
" 1921	325,5 " "	28,5 " "
" 1922	301,3 " "	27 " "
" 1923	296,4 " "	27 " "
" 1924	296 " " ¹⁾
" 1925	296 " "

Nur auf dem Umweg über die Schatzamtsnoten war es der Bank von England möglich, ihre Deckungsvorschriften bis heute formell aufrechterhalten. Die am 14. Februar 1923 erfolgte Heraufsetzung des nicht bar gedeckten Notenkongingents von 18,45 Mill. £ auf 19,75 Mill. £ ist lediglich eine im englischen Bankgesetz vorgesehene Maßnahme.

Die Russische Reichsbank mit einer ähnlichen Verfassung erweiterte ihr nicht durch den Barvorrat gedecktes Notenkongingent von 300 Mill. Rbl.

am 27. Juli 1914	auf 1 500 Mill. Rbl.
" 17. März 1915	" 2 500 " "
" 22. April 1916	" 3 500 " "

¹⁾ Am 28. April 1925 wurde gemäß dem neuen Währungsgesetz das für die currency notes reservierte Geld der Bank von England zugeführt.

am 29. November 1916 auf	5 500 Mill. Rbl.
„ 1. Januar 1917	„ 6 500 „ „
„ 15. März 1917	„ 8 500 „ „
„ 29. März 1917	„ 10 500 „ „
„ 24. Juli 1917	„ 12 500 „ „
„ 28. September 1917	„ 14 500 „ „
„ 31. Oktober 1917	„ 16 500 „ „

Im Gegensatz zu England ist der finanzielle Druck des Krieges an den russischen Bankausweisen deutlich zu erkennen. Die Kontingente werden noch eine Zeitlang bis ins Sinnlose erhöht. Von einer Begrenzung der Banknotenausgabe kann keine Rede mehr sein. Unter der Herrschaft der Sowjet-Regierung fällt schließlich auch diese Formalität, und der Banknotenflut wird freier Lauf gelassen.

Für Finnland trifft dasselbe wie für Rußland zu. Die Kontingente der nicht bar gedeckten Noten werden mehrfach erhöht. Erst mit der eigenen staatlichen Entwicklung nach der russischen Revolution wird dem Beispiel der russischen Staatsbank nicht gefolgt, sondern der Versuch gemacht, den Notenumlauf zu begrenzen.

Ende	In Mill. Mk.			Tägl. fäll. Verb.
	Gold, Silber, Auslandsguthaben	Notenumlauf		
1913	94	(35) ¹⁾	114	23
„ 1914	126	(40)	118	25
„ 1918	397	(42)	1156	175
„ 1919	197	(42)	1123	129
„ 1920	274	(43)	1341	85
„ 1921	266	(43)	1356	189
„ 1922	824	(43)	1420	²⁾
„ 1923	650	(43)	1352	³⁾
„ 1924	768	(43)	1258	203
„ 1925 ³⁾	1739	(331)	1309	556

Am 27. Juli 1918 betrug das nicht bar gedeckte Notenkontingent der Bank von Finnland 200 Mill. Mk. gegen 40 Mill. Mk. im Frieden. Im Dezember desselben Jahres wurde das Kontingent auf 300 Mill. Mk. festgesetzt. Das neue finnische Bankgesetz vom 30. Dezember 1921 erhöhte diesen Betrag auf 1500 Mill. Mk., doch kann der Präsident der finnischen Republik, wenn die Umstände es erfordern, eine weitere ungedeckte Notenausgabe von 100 Mill. Mk. für eine bestimmte Zeit zulassen. Dadurch hat man bis zu einem gewissen Grade die starre Begrenzung des Notenumlaufs gemildert. Den Noten sind auch weiterhin in den Deckungsvorschriften die Depositen gleichgestellt. Der letzte Schritt einer Rückkehr zu normalen Verhältnissen erfolgte am 21. Dezember 1921. Das neue Währungsgesetz legt als Währungseinheit die finnische Goldmark gleich dem 7,66fachen der

¹⁾ Die eingeklammerten Ziffern geben den Goldbestand an.

²⁾ Angaben fehlen.

³⁾ Die Zahlen von 1913 bis 1924 sind den Ausweisen, von 1925 der Jahresbilanz entnommen.

alten finnischen Mark fest. Die Zunahme der Goldreserven Ende 1925 ist darauf zurückzuführen.

Bei der Bank von Norwegen nimmt Notenumlauf und Barvorrat folgende Entwicklung:

Ende 1913	Goldbestand	Noten
	74 Mill. Kr.	117 Mill. Kr.
„ 1914	69 „ „	134 „ „
„ 1915	130 „ „	162 „ „
„ 1916	123 „ „	257 „ „
„ 1917	116 „ „	325 „ „
„ 1918	121 „ „	426 „ „
„ 1919	147 „ „	453 „ „
„ 1920	147 „ „	497 „ „
„ 1921	147 „ „	409 „ „
„ 1922	147 „ „	384 „ „
„ 1923	147 „ „	395 „ „
„ 1924	147 „ „	391 „ „
„ 1925	147 „ „	362 „ „

Das Deckungsverhältnis ist im Gegensatz zu den erwähnten Notenbanken hier wesentlich besser. Änderungen der Notenausgabevorschriften sind aber auch erfolgt.

Am 31. Juli 1916 erhöhte die Bank von Norwegen ihr ungedecktes Notenkontingent von 45 auf 70 Mill. Kr. Im August 1914 wurde die Steuer, die bei einem Überschreiten des gesetzlichen Notenumlaufs zu zahlen ist, von 6% auf 2% unter den Diskontsatz der Bank festgesetzt. Nach dem Kriege zeigte sich diese Vorschrift als ungenügend. Betrag doch der Notenumlauf am 31. Oktober 1920 478,5 Mill. Kr., wovon 212,9 Mill. Kr. steuerpflichtig waren. Durch das Gesetz vom 26. November 1920 wurde bestimmt, daß Noten ausgegeben werden dürfen:

1. mit voller Bardeckung,
2. 250 Mill. Kr. darüber hinaus,
3. außerdem unter außerordentlichen Verhältnissen 100 Mill. Kr. gegen eine Steuer von 1% unter dem Diskontsatz. Am 28. Januar 1921 wurde dieser außergewöhnliche Betrag auf 80 Mill. Kr., am 13. Juli 1921 auf 50 Mill. Kr., am 3. Februar 1922 auf 25 Mill. Kr. herabgesetzt.

Nach Mitteilung der Bank ist die völlige Beseitigung dieses Postens beabsichtigt. Das norwegische Bankgesetz hat sich damit stark dem Vorbild der Bank von England genähert.

Bei der Bank von Japan hält sich die Entwicklung des Notenumlaufs und des Barvorrats im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften.

Ende 1913	In Mill. Yen	
	Barvorrat	Notenumlauf
„ 1914	227	405
„ 1917	218	360
„ 1917	655	824

	In Mill. Yen	
	Barvorrat	Notenumlauf
Ende 1918	725	1090
„ 1919	948	1260
„ 1920	1234	1311
„ 1921	1247	1546
„ 1922	1153	1590
„ 1923	1114	1467
„ 1924	1121	1349
Anfang Okt. 1925	1128	1268

Die wirtschaftliche Vorzugsstellung Japans im Kriege kommt auch in den Ausweisen seiner Notenbank zum Ausdruck. Ähnlich wie in Japan liegen die Verhältnisse in den Vereinigten Staaten, die trotz ihrer Beteiligung am Kriege ein günstiges Deckungsverhältnis aufzuweisen haben. Da der Diskontsatz verhältnismäßig hoch ist¹⁾, kann die Bank die beim Überschreiten des Kontingents fällige Steuer leicht tragen. Die Ausgabe von Staatspapiergeld, die seit dem 29. Oktober 1917 durch die Bank von Japan für Rechnung des Staates erfolgt ist, findet 1921 ihr Ende. Die Staatsnoten sind in dem oben angegebenen Notenumlauf der Bank von Japan nicht enthalten. Ihre Höchstsumme betrug im Dezember 1921 217 Mill. Yen, im Dezember 1922 nur noch 159 Mill. Yen. Dabei ist zu bemerken, daß außer der Zentralnotenbank die Regierung erhebliche Goldbestände ihr eigen nennt, die man als Deckung der Staatsnoten ansehen kann. Nach einem Bericht des Schweizerischen Bankvereins vom Oktober 1923 betrug der Goldbestand der Regierung im Dezember 1922 667 Mill. Yen, war also erheblich größer als die Verpflichtungen an Staatspapiergeld.

Die Inanspruchnahme der Bank von Frankreich ist aus leicht erklärlichen Gründen während des Krieges sehr groß gewesen. Die einfache Begrenzung der Notenausgabe erfuhr unter dem Zwang der Verhältnisse mehrfach Erhöhungen. Sie wurde von 6,8 Mill. Fr.

im August 1914	auf 12 Milld. Fr.	im März 1919	auf 36 Milld. Fr.
„ März 1916	„ 18 „ „	„ Juni 1919	„ 40 „ „
„ August 1917	„ 25 „ „	„ September 1920	„ 41 „ „
„ März 1918	„ 27 „ „	„ April 1925	„ 45 „ „
„ Mai 1918	„ 30 „ „	„ Juli 1925	„ 51 „ „
„ Juli 1918	„ 33 „ „	„ Dezember 1925	„ 58,3 „ „

heraufgesetzt. Wenn nach dem Kriege der Notenumlauf nicht weiter zugenommen hat, so ist dies neben dem Versuch einer Deflationspolitik auf die Ausgabe der bons de la défense nationale zurückzuführen, die seit 1919 in großen Mengen im Verkehr zirkulieren. 1923 sind davon über 80 Milld. Fr. in Umlauf gewesen. Mit dem

¹⁾ Vom 19. November 1919 bis Anfang 1924 beträgt der Diskontsatz unverändert 8,3%.

Deckungsfonds der Bank von Frankreich standen diese aber in keinem Zusammenhang¹⁾).

Von den neutralen Zentralnotenbanken hat allein die Niederländische Bank gleich bei Kriegsbeginn die Deckungsquote für Noten und Depositen von 40⁰/₀ auf 20⁰/₀ herabgesetzt.

Im Gegensatz zu den Maßnahmen mancher anderer Staaten war die Herabsetzung auf 20⁰/₀ mehr aus Vorsorge getroffen, um gegen jeden Anspruch gerüstet zu sein, als unter dem Zwang der Verhältnisse. Die günstige wirtschaftliche Entwicklung in Holland wie bei allen neutralen Staaten erübrigte es, unter 40⁰/₀ gedeckte Noten auszugeben. Teilweise war die Deckung der Noten wesentlich höher wie 1913. An den nachstehenden Ziffern erkennt man deutlich, daß die Höhe der tatsächlichen Notendeckung sich nicht im geringsten nach der gesetzlichen Deckungsvorschrift richtet, sondern nur von den wirtschaftlichen Verhältnissen des Landes abhängt.

	Goldbestand	Mill. hfl. Notenumlauf	Depositen
Ende 1913	151	312	4
„ 1914	208	473	17
„ 1915	429	577	29
„ 1916	587	758	55
„ 1917	698	890	53
„ 1918	689	1068	88
„ 1919	637	1032	102
„ 1920	636	1072	85
„ 1921	606	1012	30
„ 1922	582	974	49
„ 1923	581	1066	39
„ 1924	504	935	59
„ 1925	442	874	41

Für die Notenbank von Dänemark lagen die Verhältnisse im Kriege ebenfalls nicht ungünstig. Eine Herabsetzung der gesetzlichen Mindestdeckungsquote war während des Krieges nicht notwendig und ist auch nicht erfolgt. Erst 1919 ist es ihr nicht mehr möglich, die vorgeschriebene 50 proz. Deckung einzuhalten. Das Gesetz vom 30. August 1919 ermäßigt deshalb den Satz von 50⁰/₀ auf 33¹/₃⁰/₀.

¹⁾ Im Rahmen des Poincaré'schen Stabilisierungsversuches ist im August 1926, wie die Frankfurter Zeitung Nr. 617 berichtet, das französische Notenausgaberecht neu geordnet worden. Die Bank von Frankreich darf über das Notenkontingent Noten ausgeben, die jedoch nur zum Ankauf von Devisen zu verwenden sind. Diese Lockerung der Notenausgabevorschrift kann sich für die französische Währung verhängnisvoll auswirken, wenn sie ohne Rücksicht auf die Währungspolitik nur dazu dient, den Notenumlauf zu erhöhen. Die Maßnahme ist dagegen unbedenklich, wenn sich die Notenausgabe im Rahmen des volkswirtschaftlich Notwendigen hält und ähnlich wie in Deutschland die Lücke ausfüllt, die durch Stabilisierung und Verlangsamung des Zahlungsmittelumschlufs mehr oder weniger entstehen kann.

Die Notendeckungsvorschriften bei den alten Zentralnotenbanken. 17

Ende	Metallbestand	Mill. Kr.	
		Auslandsguthaben	Notenumlauf
1913	79	12	151
„ 1914	94	37	206
„ 1915	114	38	220
„ 1916	161	41	284
„ 1917	176	44	337
„ 1918	197	89	450
„ 1919	230	44	489
„ 1920	230	9	556
„ 1921	231	22	470
„ 1922	232	6	459
„ 1923	216	13	472
„ 1924	230	42	478
„ 1925	222	84	437

In gleicher Weise hat die Schweizerische Nationalbank an ihrer 40 proz. Deckung festgehalten.

Ende	Mill. Fr.	
	Barvorrat	Notenumlauf
1913 ¹⁾	191	313
„ 1914	263	455
„ 1915	302	465
„ 1916	398	536
„ 1917	410	702
„ 1918	473	975
„ 1919	528	1036
„ 1920	600	1023
„ 1921	655	1009
„ 1922	632	676
„ 1923	629	981
„ 1924	586	913
„ 1925	513	875

Da die Schweizerische Nationalbank aber nach dem Kriege nahe an die 40 proz. Deckung herankam, so erfolgte am 26. Dezember 1919 eine Änderung des Bankgesetzes, wonach die 40 proz. Deckung in Ausnahmefällen bis auf $33\frac{1}{3}\%$ mit Genehmigung des Bundesrates herabgesetzt werden kann.

Die Nationalbank von Belgien, die während des Krieges durch die deutsche Besatzung ausgeschaltet war, nahm am 11. November 1918 ihre Tätigkeit wieder auf.

Auf ihre früheren Notendeckungsvorschriften konnte sie nicht wieder zurückgehen, da der Notenumlauf, den sie zu übernehmen hatte, sich mehr als versechsfacht hatte. Nach einem Bericht des Schweizerischen Bankvereins vom Juli 1924 liefen bei Kriegsende über 6 Milld. deutsche Mark in Belgien um, die im Verhältnis 1,25 Fr. = 1,— Mk. umgetauscht wurden. Da die Deckungsvorschriften nur statutarisch festgelegt sind, war die Aufhebung der Dritteldeckung mit Genehmigung des Finanzministers leicht möglich.

¹⁾ Die Zahlen sind den Jahresbilanzen entnommen.

	Barvorrat	Mill. Fr.	
		Notenumlauf	Depositen
Ende 1913	476	1049	102
„ 1921	327	6289	675
„ 1922	341	6700	498
„ 1923	363	7345	428
Anfang Dez. 1924	357	7619	327 ¹⁾
Ende 1925	448	7471	555

Eine Beschränkung erfährt die Notenausgabe der Bank von Belgien nur dadurch, daß sie an die Regierung eine Notensteuer von $\frac{1}{4}\%$ das Semester auf die 275 Mill. Fr. überschreitende Notenausgabe zu zahlen hat. In einem Entwurf des neuen Bankstatuts vom November 1925 wird auch diese Notensteuer gestrichen und die Aufsicht über die Notenausgabe ganz der Bankleitung überlassen²⁾.

Bei der Schwedischen Reichsbank ist eine Erweiterung der Notenausgabe nicht notwendig gewesen. Notenumlauf und Barvorrat nahmen nach den Jahresbilanzen folgende Entwicklung:

	Barvorrat		Notenumlauf	
	107 Mill. Kr.		234 Mill. Kr.	
Ende 1913	110	„ „	304	„ „
„ 1914	127	„ „	328	„ „
„ 1915	186	„ „	418	„ „
„ 1916	246	„ „	573	„ „
„ 1917	286	„ „	814	„ „
„ 1918	282	„ „	747	„ „
„ 1919	284	„ „	759	„ „
„ 1920	286	„ „	627	„ „
„ 1921	293	„ „	584	„ „
„ 1922	284	„ „	576	„ „
„ 1923	241	„ „	537	„ „
„ 1924	234	„ „	529	„ „

Am 31. August 1914 wird für Ausnahmefälle eine erweiterte Notenausgabe möglich gemacht, da man bei Kriegsausbruch mit größeren Ansprüchen an die Schwedische Reichsbank rechnete. Die Schwedische Reichsbank erhielt die Berechtigung, bei Kriegsgefahr oder in Finanzkrisen weitere 125 Mill. Kr. vorübergehend ungedeckt auszugeben.

Der Serbischen Nationalbank, der Bulgarischen Nationalbank und der Nationalbank von Rumänien war die Aufrechterhaltung der Deckungsquote nicht möglich. Am längsten ist die Innehaltung der 40 proz. Deckung noch der Rumänischen Nationalbank gelungen, was auf die zunächst neutrale Stellung dieses Staates zurückzuführen ist.

Die Notendeckung der Federal-Reserve-Banken von 40⁰/₁₀ ist bisher eingehalten worden. Die nachstehenden Ausweisziffern zeigen

¹⁾ Nach der Wirtschaftskurve der Frankfurter Zeitung.

²⁾ Siehe den Bericht der Frankfurter Zeitung 875.

deutlich den wirtschaftlichen Aufschwung der Vereinigten Staaten in der Kriegs- und Nachkriegszeit, der eine Abänderung der Reservevorschriften nicht erforderlich machte.

	Mill. Dollar			
	Barvorrat, davon	Gold	Federal-Reserve-Noten	Tägl. fäll. Gelder
Ende 1915	358	344	13	415
„ 1916	471	453	14	697
„ 1917	1720	1671	1246	1579
„ 1918	2146	2090	2685	1650
„ 1919	2135	2078	3057	1859
„ 1920	2249	2059	3344	1776
„ 1921	2992	2869	2443	1737
„ 1922	3148	3040	2464	1869
„ 1923	3137	3070	2340	1917
„ 1924	2996	2912	1941	2222
Anfang Nov. 1925	2773	1713	2315

Die indirekte Kontingentierung, die Deutschland, Österreich-Ungarn und Italien besaß, hat in allen drei Ländern wesentliche Abänderungen erfahren. Die Inanspruchnahme der Notenbanken durch Staat und Wirtschaft, auf die wir in einem späteren Kapitel noch näher eingehen, ließ den Notenumlauf anwachsen, die Folge davon war eine Erweiterung der Deckungsvorschriften.

In Voraussicht der großen Ansprüche, die auch tatsächlich erfolgt sind, wurde am 4. August 1914 für die Deutsche Reichsbank die Notensteuer aufgehoben. Damit unterlag die Notenausgabe nur noch den Vorschriften der Dritteldeckung. Hieran wurde bis 1921 festgehalten. 1921 wurde die Dritteldeckung aufgehoben, so daß der Notenausgabe keinerlei Beschränkungen mehr auferlegt waren.

	Barbestand		(davon Gold)		Notenumlauf	
Ende 1913	1 491	Mill. Mk.	1 169	Mill. Mk.	2 593	Mill. Mk.
„ 1914	3 003	„ „	2 092	„ „	5 045	„ „
„ 1915	3 765	„ „	2 445	„ „	6 917	„ „
„ 1916	2 957	„ „	2 520	„ „	8 054	„ „
„ 1917	3 901	„ „	2 406	„ „	11 467	„ „
„ 1918	7 548	„ „	2 262	„ „	22 187	„ „
„ 1919	12 134	„ „	1 089	„ „	35 698	„ „
„ 1920	24 513	„ „	1 091	„ „	68 805	„ „
„ 1921	7 969	„ „	995	„ „	113 639	„ „
„ 1922	239 553	„ „	1 004	„ „	1 280 094	„ „
„ 1923	9 304 209	Billionen Mk.	467	„ „	496 507 424	Billionen Mk.
„ 1924	1 012	Mill. Mk.	759	„ „	1 941	Mill. Mk.
„ 1925	1 604	„ „	1 208	„ „	2 960	„ „

Durch die Zulassung der Reichs- und Darlehnskassenscheine zur Bardeckung gelang es verhältnismäßig lange, formell die Dritteldeckung zu halten. Dieses System, der Bardeckung eine andere Zusammensetzung zu geben, und dadurch die Quotendeckung aufrechtzuerhalten, hat nur die Deutsche Reichsbank angewandt.

Für die Österreich-Ungarische Bank spielt das schon einmal erwähnte Gesetz vom 4. August 1914 eine Rolle, das die Regierung ermächtigte, „außerordentliche Maßnahmen hinsichtlich der Geschäftsführung der Österreich-Ungarischen Bank und zu diesem Zweck auch von den Bankstatuten abweichende Bestimmungen zu treffen.“ Für keine Zentralnotenbank ist das Bankgesetz so weitgehend außer Kraft gesetzt worden. Die Regierung verfügte eine Aufhebung der Notensteuer, soweit der Notenumlauf über die Steuergrenze erhöht werden muß, um einen Vorschuß an die Regierung zu leisten. Dabei sind die Kriegsdarlehnskassenscheine der Bardeckung zuzurechnen. Praktisch spielt damit die Notensteuer keine Rolle mehr. Weiterhin wird die Vorschrift der 40 proz. Bardeckung aufgehoben. Die nachstehenden Ziffern des Notenumlaufs und Barbekandes zeigen, daß bei der Österreich-Ungarischen Bank die Verhältnisse noch wesentlich ungünstiger liegen als bei der Deutschen Reichsbank. Nicht nur, daß der Notenumlauf schon 1919 verhältnismäßig viel höher ist als in Deutschland, auch durch die Abnahme des Barvorrates wird die Deckung verschwindend gering.

Es betrug

	der Notenumlauf	der Barbekand (Gold, Silber, Devisen)
Ende Juni 1914	2325 Mill. Kr.	1609 Mill. Kr.
„ Dez. 1919	53109 „ „	296 „ „
„ „ 1920	72902 „ „	327 „ „

Die Bank von Italien muß gleichfalls von ihren Notendeckungsvorschriften der Vorkriegszeit abgehen.

Der Notenumlauf nimmt stark zu; das Verhältnis des Barbekandes wird im Verlauf des Krieges immer ungünstiger. Ende 1913 waren die Noten der Bank von Italien mit 68% und Ende 1918 nur noch mit 8% durch den Barvorrat gedeckt.

	Barbekand in Mill. Lire		Notenumlauf in Mill. Lire	Depositen in Mill. Lire
Ende 1913	1213	(1107) ¹⁾	1 790	256
„ 1914	1300	(1118)	2 162	429
„ 1915	1311	(1077)	3 040	745
„ 1916	?)	(900)	3 867	874
„ 1917	1134	(836)	6 539	1449
„ 1918	1076	(817)	9 223	1843
„ 1919	1418	(804)	12 691	?)
„ 1920	1338	?)	15 436	?)
„ 1921	1386	?)	13 903	1534
„ 1922	1347	(883)	13 563	798
„ 1923	1471	(875)	12 867	946
„ 1924	1463	(889)	13 986	2102
Ende Nov. 1925	1713	(891)	15 133	1497

¹⁾ Die eingeklammerten Zahlen geben den Goldbestand an.

²⁾ Angaben liegen nicht vor.

Am 4. August 1914 wird die Höchstgrenze der Notenausgabe um $\frac{1}{3}$ erhöht, wofür eine Steuer von $1\frac{0}{10}$ zu zahlen ist. Am 13. August und am 23. November 1914 erfolgen weitere Erhöhungen ohne Steuer. Im August betrug die Höchstgrenze 1,5 Milld. Lire. Nach dem Gesetz vom 18. August 1914 durfte eine besondere Notenausgabe von zunächst 300 Mill. Lire ohne jede Steuer und ohne jede Deckung erfolgen. Durch weitere Verordnungen wurden immer mehr die Schranken der Notenausgabe fallen gelassen. Für die Notenausgabe, die durch Kredite an den Staat und die Nationale Cassa di depositi e praestiti erforderlich wird, werden besondere Deckungsvorschriften gegeben. So verzeichnet der Ausweis der Bank von Italien vom 10. Mai 1921:

1. Noten für Rechnung des Handels	
volle Deckung	—
40 proz. „	3596 Mill. Lire
ohne „	<u>3368 „ „ . 6964 Mill. Lire</u>
2. Noten für Rechnung des Staates	6674 „ „

Die steigende prozentuale Deckung mit fester Begrenzung des Notenumlaufs hat die Bank von Spanien in ihrer ursprünglichen Form nicht beibehalten. Der Gold- und Silberbestand sowie der Notenumlauf nimmt seit Kriegsbeginn wesentlich zu. Im Gegensatz zu den drei vorstehend erwähnten Notenbanken ist hier der Barbestand der unmittelbare Anlaß zur Abänderung der Deckungsvorschriften.

	Gold	Silber	Noten	
Ende 1913	479	725	1934	Mill. Pes.
Ende Juli 1914	543	736	1919	„ „
Ende 1914	572	713	1965	„ „
„ 1915	867	761	2100	„ „
„ 1916	1250	741	2360	„ „
„ 1917	1966	714	2782	„ „
„ 1918	2228	644	3316	„ „
„ 1919	2445	632	3856	„ „
„ 1920	2457	575	4326	„ „
„ 1921	2512	626	4244	„ „
„ 1922	2524	647	4136	„ „
„ 1923	2527	650	4338	„ „
„ 1924	2535	652	4608	„ „
30. Nov. 1925	2536	657	4419	„ „

Die Höchstgrenze der Notenausgabe von 2 Milld. Pes. mußte mehrfach erhöht werden. Am 5. August 1914 setzte man sie um 500 Mill. Pes. auf $2\frac{1}{2}$ Milld. Pes. herauf. Für diese 500 Mill. Pes. war volle Deckung in Gold oder Silber vorgeschrieben.

Die späteren Erhöhungen mußten voll durch Gold gedeckt sein. Sie erfolgten:

im März 1917	auf 3	Milld. Pes.
„ Juli 1918	„ 3,5	„ „

am 4. Jan. 1919 auf 4 Milld. Pes.
 „ 15. Febr. 1920 „ 4,5 „ „
 „ 7. Okt. „ „ 5 „ „

Die Deutsche Allgemeine Zeitung vom 14. November 1921 gibt ein Beispiel, wie sich unter diesen Verhältnissen die Notendeckung berechnet. Ende September 1920 betrug der Umlauf an Noten 4045,93 Mill. Pes.

	Gold	Silber
bis 1200 Mill. Pes. mit $33\frac{1}{3}\%$ gedeckt		
= 400 Mill. Pes., davon Silber Mill. höchstens 50%	200	200
von 1200—1500 Mill. Pes. mit 60%		
= 180 Mill. Pes., davon Silber 20%	120	60
von 1500—2000 Mill. Pes. mit 70%		
= 350 Mill. Pes., davon Silber 20%	250	100
von 2000—2500 Mill. Pes., vollgedeckt		
= 500 Mill. Pes.	265,64	234,36 ¹⁾
von 2500—4045,93 Mill. Pes. voll durch Gold gedeckt	1545,93	—
Die gesetzliche Deckung betrug also	2381,57	594,36
Die tatsächliche Metallreserve betrug	2448,44	594,36
Die Notenreserve betrug also	66,87 Mill. Pes.	

Am 7. Oktober 1920 wurde eine neue Regelung der Notendeckungsbestimmungen vorgenommen. Bis zu 2 Milld. Pes. Notenumlauf sollte mit 28,5% in Gold und 18% in Silber und 2 Milld. bis 5 Milld. Pes. mit 60% in Gold und 10% in Silber gedeckt sein. Diese Vorschriften sah man bis zur Herausgabe des neuen Bankgesetzes als provisorisch an. Eine Neuordnung erfolgte am 29. November 1921, worin bestimmt wurde, daß der Notenumlauf der Bank von Spanien durch Metall in den Kassen in folgendem Verhältnis gedeckt sein muß:

1. Ein Notenumlauf bis zu 4 Milld. Pes. muß mit 45% in bar gedeckt sein, davon wenigstens 40% in Gold, der Rest in Silber.
2. Auf Antrag der Bank von Spanien und, wenn es der oberste Bankrat als unentbehrlich für die nationale Wirtschaft bezeichnet, wird die Regierung die Erhöhung des Notenumlaufs bis zum Höchstbetrag von 6 Milld. Pes. genehmigen unter denselben Vorschriften für die Metalldeckung, welche für den Umlauf über 4 bis 5 Milld. Pes. bestehen (50% in Gold und 10% in Silber).

Für die Bank von Portugal wurde im Juni 1916 das Notenkongingent von 120 000 auf 145 000 Contos und im Januar 1917 auf 200 000 Contos erhöht. Weitere Erhöhungen sind gefolgt, wie bei der schwachen finanziellen Stellung dieses Landes zu verstehen ist, daß die Notenbank von Regierung und Wirtschaft weitgehend ausgenutzt wurde.

Für Griechenland trifft zweifellos dasselbe zu. Auch hier wurde die Grenze des Notenumlaufs, die der Nationalbank von Griechenland gezogen war, mehrfach erheblich heraufgesetzt.

¹⁾ beträgt der restliche Silberbestand.

	Metallbestand	Mill. Drachmen		Depositen
		Auslandsguthaben	Notenumlauf	
Ende 1913	22	238	234	266
„ 1914	46	172	252	300
„ 1915	63	273	378	356
„ 1924	34	1444	6193	1737
3. Okt. 1925	52	2771	5636	2586

Fassen wir die bisherigen Untersuchungen in der Veränderung der gesetzlichen Notendeckung zusammen, so geht mit aller Deutlichkeit daraus hervor, daß die Deckungsvorschriften kein sicheres Mittel gegen übermäßige Ausdehnung des Notenumlaufs gewesen sind. Von einer Begrenzung kann keine Rede mehr sein, wenn das Kontingent bzw. die Deckungsquote im Bedarfsfalle stets geändert wird.

B. Die Zusammensetzung der Bardeckung.

Die Zu- und Abnahme des Barvorrates ist entweder eine unmittelbare Folge der Entwicklung der Zahlungsbilanz oder, wie bei der Goldsammelpolitik mancher Staaten, von der Rücksicht auf die Zahlungsbilanz bestimmt. Damit wird die Auffassung, daß der Barbestand der Notenbanken in erster Linie eine Währungsreserve zum evtl. Ausgleich der Zahlungsbilanz ist, bestätigt, da in den meisten Staaten durch die Aufhebung der Noteneinlösung der Goldbedarf für den inneren Zahlungsverkehr ausgeschaltet war. Von diesem Gesichtspunkt aus ist die Entwicklung der Goldbestände, die den Grundstock des Barbestandes bilden, in der Kriegs- und Nachkriegszeit zu verfolgen.

a) **Der Goldbestand.** a) Die Zunahme des Goldbestandes ist bei einigen Notenbanken auf eine dahinzielende Politik zurückzuführen, bei anderen die Folge besonders günstiger wirtschaftlicher Verhältnisse.

Bei den Zentralnotenbanken der Kriegführenden sucht die Notenbankpolitik durch die verschiedensten Maßnahmen die Goldbestände zu erhöhen. Man erkennt in starken Goldbeständen eine wertvolle Reserve, die man im Interesse der Zahlungsbilanz des Landes verwerten kann. Dann haben die Notenbanken ein Interesse daran, die Deckungsvorschriften auf diese Weise nach Möglichkeit innezuhalten. Die erhöhten Goldbestände sind nicht die Ursache, sondern die Folge der erweiterten Notenausgabe.

Die Bank von England bemüht sich mehr als andere Zentralnotenbanken, Gold aus dem Ausland zur Verstärkung ihres Bestandes heranzuziehen. Die außerordentlich starke Zunahme des Goldkontos der Bank von England im ersten Kriegsjahr ist nur eine Folge starker Goldeinfuhren aus dem Ausland. Es betrug der Goldbestand der Bank von England 1914:

am 28. Januar	43,63 Mill. £	am 30. September	52,92 Mill. £
„ 29. Juni	38,13 „ „	„ 28. Oktober	61,87 „ „
„ 5. August	27,62 „ „	„ 25. November	72,22 „ „
„ 26. „	43,47 „ „	„ 30. Dezember	69,49 „ „

Die Stellung, die England 1914 als Weltgläubiger besaß, gab ihm die Möglichkeit, in großem Umfange Gold aus dem Ausland an sich zu ziehen. Die englischen Auslandsschuldner wurden besonders in Amerika bei Kriegsausbruch zur Zahlung gedrängt. Diese Zahlungen wurden zum großen Teil in Gold geleistet. In Johannesburg und Ottawa wurden Goldannahmestellen errichtet, da man den Seetransport für zu gefährlich hielt. Die Bank von England erhielt die Berechtigung, diese Golddepots in Übersee in ihrer Notendeckung einzurechnen. Die wichtigste Maßnahme der englischen Regierung aber war die Beschlagnahme der südafrikanischen Goldminen. Diese Beschlagnahme wurde erst 1919 aufgehoben. Alles dort gewonnene Gold wurde dem Golddepot in Johannesburg zugeführt. Nach einer Mitteilung der Frankfurter Zeitung vom 13. Oktober 1920 betrug die englische Goldproduktion in Afrika 1914 ca. 40 Mill. £.

Die übrigen Maßnahmen, die in England zur Heranziehung von Gold ergriffen wurden, treten demgegenüber zurück. Ein Teil der indischen Goldreserve und 8 Mill. £ Gold der ägyptischen Nationalbank und des ägyptischen Finanzministeriums wurden bei Kriegsausbruch nach London geschafft. Doch ist dieses Gold nicht in das Eigentum der Bank von England übergegangen, wie Lansburgh überzeugend nachweist, sondern nur von der Bank von England in Depots genommen worden, um Zahlungen der Kolonien leichter abwickeln zu können¹⁾. Man dachte dabei natürlich letzten Endes daran, den Übergang dieses Goldes an die Bank von England zu erleichtern. Denselben Zweck verfolgte man mit der Ausfuhrsperrung des von der argentinischen Gesandtschaft für Rechnung der argentinischen Konversionskasse in London gesammelten Goldes.

Im weiteren Verlauf des Krieges haben die Goldbestände der Bank von England nicht weiter zugenommen. Sie betragen:

am 31. Dezember 1914	69,49 Mill. £	am 26. Dezember 1917	58,34 Mill. £
„ 29. „ 1915	51,48 „ „	„ 28. August 1918	69,55 „ „
„ 27. „ 1916	54,31 „ „		

Die starken Bemühungen, die England auch weiterhin zur Beschaffung von Gold gemacht hat, sind nicht der Bank von England zugute gekommen, sondern dieses Gold mußte sogleich fremden Staaten wieder abgetreten werden. Nach dem Economist vom 23. April 1917 hat England von Kriegsausbruch bis April 1917 zur Bezahlung eigener Verbindlichkeiten und der der Verbündeten ca. 200 Mill. £

¹⁾ Siehe Die großen Notenbanken im Dienste der kriegführenden Staaten. Die Bank Jg. 1915.

Gold ausgeführt. Daraus sieht man, daß die Bank von England nur den geringsten Teil des Goldes erhalten hat. Der Bericht des Schweizerischen Bankvereins vom Dezember 1915 gibt eine Summe von 80 Mill. £ an, die England im Jahre 1915 nach den Vereinigten Staaten, Spanien, Argentinien und anderen Ländern zur Bezahlung von Kriegsmaterial versandt haben soll. Die Goldexporte Englands sind besonders groß, weil es auch für Rechnung seiner Verbündeten Goldversendungen vornehmen mußte. Dafür verpflichtete sich aber die Bank von Frankreich, die Russische Reichsbank und die Bank von Italien, von ihren Goldbeständen einen Teil abzugeben, wenn der Goldbestand der Bank von England unter eine bestimmte Höhe sinke. Nicht ohne Einfluß ist auch die Abgabe von 28,5 Mill. £ Gold der Bank von England im Juni 1915 an das englische Schatzamt zur Deckung der currency notes gewesen.

Nach Kriegsende nehmen die Goldbestände der Bank von England wieder stark zu, um von Ende 1920 an sich auf gleicher Höhe zu halten. Der Goldbestand der Bank von England betrug:

am 28. August	1918	69,55	Mill. £	am 28. Dezember	1922	128,4	Mill. £
„ 25. Dezember	1918	79,11	„ „	„ 27. „	1923	128	„ „
„ 30. „	1919	91,34	„ „	„ 31. „	1924	128,6	„ „
„ 30. „	1920	128,27	„ „	„ 30. „	1925	144,7	„ „
„ 28. „	1921	128,4	„ „				

Die starken Goldkäufe, die England nach dem Kriege auf dem Weltmarkt vorgenommen hat, sind die Ursache für dieses Anwachsen. Diese Goldkäufe haben zu dem Kurssturz des englischen Pfundes in den Jahren 1919 und 1920 beigetragen. Der Kurs des englischen Pfundes fällt, die Deckung der Noten wird eine bessere. Dann kommt darin das Ergebnis eines Abkommens der englischen Privatbanken mit dem Schatzamt und der Bank von England zum Ausdruck, wonach diese ihre auf 40 Mill. £ geschätzten Goldbestände dem Schatzamt und der Bank von England zur Verfügung stellen. Nach diesem Abkommen, über das die Weltwirtschaftlichen Nachrichten vom 20. Februar 1920 berichten, ist zum erstenmal das Gold in England selbst von der Bank von England herangezogen worden. Vorher hat man von diesem Mittel keinen Gebrauch gemacht. Der *Économiste Européen* vom 19. März 1918 gibt eine Summe von 120 Mill. £ Goldmünzen an, die in England vom Publikum und den Banken zurückgehalten sein soll. Selbst wenn dieser Betrag zu hoch gegriffen ist, sieht man doch daran, daß viel Gold zurückgehalten wurde. Als 1920 im englischen Parlament angeregt wurde, das Publikum unter Strafandrohung zur Ablieferung des Goldes aufzufordern, verhielt sich Chamberlain ablehnend¹⁾.

¹⁾ Parlam. Bericht d. Fin. News v. 17. Februar 1920.

Am 28. April 1925 wird mit der Rückkehr Englands zur Goldwährung das für die Currency-Noten reservierte Gold der Bank von England zugeführt, deren Goldbestand dadurch auf 155,7 Mill. £ Gold anwächst. Die dagegen ausgegebenen Banknoten dienen zur Deckung der Currency-Noten. Die im Verkehr umlaufende Notenmenge hat sich nicht erhöht, nur eine Umgruppierung der Goldbestände hat stattgefunden.

Das englische Währungsgesetz von 1925 ist von grundsätzlicher Bedeutung, da es an Stelle der für England historischen, reinen Goldwährung eine Goldkernwährung festlegt. Die Erfahrungen des Krieges werden hier praktisch angewandt, daß das Gold der Notenbanken in erster Linie Währungszwecken und nicht dem inneren Zahlungsverkehr zu dienen hat. Der § 1 des Gesetzes hebt die Einlösung der Noten der Bank von England sowie die formelle Einlösung der Schatzamtsnoten auf. Ferner wird das Recht, Gold von der Münze prägen zu lassen, auf das Gold beschränkt, welches die Bank von England der Münze übergibt. Lediglich durch die Vorschrift, daß die englische Notenbank verpflichtet ist, im internationalen Verkehr Goldbarren zum Satze der Parität abzugeben, werden die Schwankungen der Währung an die Goldpunkte gebunden. Die Kreditbereitstellung in den Vereinigten Staaten und die Bemühungen der englischen Zentralnotenbank, zunächst noch weiter Gold an sich zu ziehen, gehen von dem Gedanken aus, zur Verteidigung der Währung gerüstet zu sein. Nachdem der höchste Goldbestand am 15. August 1925 mit 164,5 Millionen Pfund erreicht ist, sieht sich die Bank von England bis Ende des Jahres 1925 verschiedentlich in die Notwendigkeit versetzt, größere Goldmengen wieder abzugeben, da der Wechselkurs auf Holland, Indien, Canada und zeitweilig auch auf New York unter den Goldexportpunkt fiel.

Im Gegensatz zu England haben die Zentralnotenbanken der anderen kriegführenden Staaten sich bemüht, das Gold, das sich im eigenen Lande befand, zur Verstärkung ihrer Goldreserven sich zunutze zu machen. In großem Umfange ist dies der zielbewußten Goldsammelpolitik der Deutschen Reichsbank gelungen. Der Goldbestand der Deutschen Reichsbank betrug:

Ende 1913	1170	Mill. Mk.		Ende 1916	2520,5	Mill. Mk.
„ 1914	2092,8	„ „		„ 1917	2406,6	„ „
„ 1915	2445,2	„ „		„ 1918	2262	„ „

Die schon vor dem Kriege begonnene Politik der Entgoldung des Verkehrs wurde fortgesetzt. Die vermehrte Ausgabe kleiner Noten förderte dieses Ziel. Im Laufe des Krieges kam der Ankauf von Goldsachen zugunsten der Reichsbank hinzu. Bei Kriegsausbruch wurde der Reichskriegsschatz von 120 Mill. Mk. und eine besondere

Reserve von 85 Mill. Mk. Gold der Reichsbank übertragen. Im Juni 1917 hat die Deutsche Reichsbank den höchsten Goldbestand mit beinahe 3 Milliarden.

In Frankreich griff man im Juni 1915 zu dem Mittel der Goldsammlung im eigenen Lande. Auch hier hat die Bank von Frankreich starke Erfolge damit erzielt. Der Goldbestand der Bank von Frankreich betrug:

Ende	Jahr	3517 Mill. Fr.						
	1913	3517	Mill. Fr.					
"	1914	—	" "					
"	1915	5015	" "					
"	1916	5081	" "	davon	3489	Mill. Fr.	or en	caisse
"	1917	5350	" "	"	3313	"	"	"
"	1918	5477	" "	"	3499	"	"	"
"	1919	5578	" "	"	3600	"	"	"
"	1920	5499	" "	"	3551	"	"	"
"	1921	5523	" "	"	3575	"	"	"
"	1922	5534	" "	"	3670	"	"	"
"	1923	5539	" "	"	3675	"	"	"
"	1924	5545	" "	"	3681	"	"	"
"	1925	5548	" "	"	3684	"	"	"

Das or à l'étranger stellt im Ausland meist in London beliehenes Gold dar. Die Goldsammlung im eigenen Lande würde noch stärker in Erscheinung getreten sein, wenn nicht in sehr starkem Maße Gold ausgeführt worden wäre. Nach einem Bericht der Vossischen Zeitung vom 17. März 1917 sind von Kriegsausbruch bis Januar 1917 ca. 2,5 Milld. Fr. Gold ausgeführt worden. Wie es der Deutschen Reichsbank nur bis 1918 möglich ist, ihre Goldbestände zu erhöhen, so war die Bank von Frankreich bis 1919 dazu in der Lage, dann hält sich der Goldbestand ungefähr auf gleicher Höhe.

Andere Notenbanken, wie die Bank von Italien und die Russische Reichsbank, steigern nur in der ersten Kriegszeit ihre Goldvorräte. Rußland beschlagnahmt nach englischem Vorbild die Produktion der sibirischen Goldminen, die aber im Kriege von 9 Mill. £ Gold 1914 auf 4,5 Mill. £ Gold 1916 und 2,5 Mill. £ Gold im Jahre 1918 zurückgeht.

Bei der Bank von England, der Deutschen Reichsbank und der Bank von Frankreich war die Zunahme der Goldbestände das Ergebnis ihrer Bemühungen, Gold an sich zu ziehen. Bei den neutralen Notenbanken, den Federal-Reserve-Banken und der Bank von Japan hatte die Erhöhung der Goldreserven andere Gründe.

Lediglich durch das wirtschaftliche Übergewicht dieser Staaten strömt ihnen von selbst aus anderen Ländern Gold zu und schlägt sich in den Goldkonten ihrer Notenbanken nieder. Der Krieg bedeutete für diese Staaten eine Hochkonjunktur ohnegleichen. Die

Lieferung von Kriegsmaterial und Rohstoffen hatte einen Goldstrom in diese Länder zur Folge.

Bei der Bank von Spanien erhöht sich der Goldbestand um das 5fache, bei der Niederländischen Bank um das $4\frac{1}{2}$ fache und der Schweizerischen Nationalbank um das 3fache. Er beträgt bei der

	Bank von Spanien	Niederl. Bank	Schweiz. Nationalbank ¹⁾
Ende	479 Mill. P.	151 Mill. fl.	170 Mill. Frs.
1913	479	151	170
1914	572	208	238
1915	867	429	250
1916	1250	588	345
1917	1966	698	357
1918	2228	689	414
1919	2445	637	453
1920	2457	636	477
1921	2512	605	545
1922	2524	581	526
1923	2527	581	537
1924	2535	504	498
30. November 1925	2 536	442	422

Die Schweizerische Nationalbank rechnet ihre „Depots in effektivem Gold im Ausland“ nicht zur Bardeckung, weshalb sie in obigen Zahlen auch nicht enthalten sind.

Bei den nordischen Notenbanken ist die Zunahme der Goldbestände nicht so erheblich. Die Hauptsteigerung liegt auch hier in den ersten Kriegsjahren.

Der Goldbestand beträgt bei der

	Schwed. Reichsbank ¹⁾	Bank v. Norwegen ¹⁾	Dän. Nationalbank
Ende	102 Mill. Kr.	74 Mill. Kr.	79 Mill. Kr.
1913	102	69	91
1914	108	130	111
1915	124	123	160
1916	183	116	176
1917	244	121	194
1918	285	147	230
1919	281	147	237
1920	274	147	227
1921	274	147	228
1922	271	147	209
1923	237	147	209
1924	230	147	209
1925	230	147	209

Bemerkenswert bei diesen Notenbanken ist die Zunahme der Auslandsgoldbestände. Soweit solche gesetzlich als Notendeckung zugelassen sind, wie in Schweden und Norwegen, haben sie gerade die umgekehrte Entstehungsursache wie bei der Bank von Frankreich das *or à l'étranger*. Sie sind bei den Neutralen ein Zeichen des

¹⁾ Nach den Jahresbilanzen.

Goldzufflusses, während sie bei der Bank von Frankreich als Zeichen des Goldabflusses anzusehen sind. Da bei der Bank von Norwegen der Auslandsgoldbestand nur $\frac{1}{3}$ des gesamten Goldbestandes ausmachen durfte, wurde diese Grenze im September 1917 auf $\frac{3}{4}$ des gesamten Goldbestandes heraufgesetzt.

Eine bestimmte Goldpolitik ist bei den nordischen Notenbanken von 1916 an, bei den anderen gegen Ende des Krieges mit mehr oder weniger größerem Nachdruck festzustellen. Im Gegensatz zu den Notenbanken der Kriegführenden, die das Gold an sich zu ziehen suchen, bemühen sich die neutralen Notenbanken den Goldzufluß zu hemmen. Die Neutralen erkennen, zuerst Schweden von Cassel darauf hingewiesen, die Gefahr der Goldinflation, ferner ist ihnen auch mehr an der Einfuhr notwendiger Waren und Rohstoffe als an der Einfuhr von Gold gelegen. Obschon Schweden schon seit 1916 mit der Goldabwehrpolitik begonnen hat, wächst der Goldbestand noch weiter an, um 1918 den Höhepunkt zu erreichen.

Holland suchte den unerwünschten Goldzufluß durch Kreditgewährung an das Ausland zu unterbinden. Die sogenannten Numkredite¹⁾ haben die Wirkung gehabt, daß sich der Goldbestand der Niederländischen Bank seit 1917 nicht weiter vermehrt hat. Seit ungefähr 1919 erübrigt sich diese Politik der neutralen Notenbanken. Mit dem Aufhören der Kriegskonjunktur kommt das Anwachsen der Goldkonten von selbst zum Stillstand.

Nur bei der Bank von Japan und den Federal-Reserve-Banken nehmen die Goldbestände auch nach dem Kriege noch erheblich zu.

Sie betragen bei:

	der Bank von Japan	den Federal-Reserve-Banken
Ende 1913	227 Mill. Yen	—
„ 1914	218 „ „	— ²⁾
„ 1915	248 „ „	344 Mill. Dollar
„ 1916	411 „ „	453 „ „
„ 1917	655 „ „	1671 „ „
„ 1918	725 „ „	2090 „ „
„ 1919	948 „ „	2078 „ „
„ 1920	1234 „ „	2059 „ „
„ 1921	1247 „ „	2869 „ „
„ 1922	1153 „ „	3040 „ „
„ 1923	1114 „ „	3070 „ „
„ 1924	1121 „ „	2912 „ „
Anfang Okt. 1925	1128 „ „	Anfang Nov. 1925 2773 „ „

¹⁾ Die Kredite der Neederlandsche Uitvoer-Maatschappy hat die Niederländische Bank finanziert, siehe den Jahresbericht 1917/1918 der Neederlandsche Bank S. 14.

²⁾ Nach dem ersten vollständig veröffentlichten Ausweis vom 14. Dezember 1914 betragen die Goldreserven 230 Mill. Dollar (gold coin and certifi).

Bei der Bank von Japan sind die Goldbestände gegenüber dem Stand von 1913 auf das Fünffache, bei den Federal-Reserve-Banken auf das Neunfache angewachsen. Der Goldzuwachs der Federal-Reserve-Banken ist größer als der aller neutralen Notenbanken und der Bank von Japan zusammen, wenn der Stand von Ende 1915 mit dem von Ende 1923 verglichen wird.

Eine Goldabwehrpolitik wie die neutralen Notenbanken haben die Federal-Reserve-Banken und die Bank von Japan nicht betrieben. Alles ihnen zuströmende Gold haben sie bereitwilligst aufgenommen. Die Vereinigten Staaten waren nicht so stark wie die Neutralen auf die Einfuhr bestimmter Waren angewiesen, als daß sie aus diesem Grunde das Gold hätten ablehnen müssen. Schließlich waren die Forderungen der Vereinigten Staaten an Europa so groß — bis 1921 wurden sie auf 9,7 Milld. Dollar geschätzt¹⁾ —, daß durch die Goldversendungen nach den Vereinigten Staaten wenigstens ein Teil der europäischen Schulden abgetragen werden konnte.

Der Gefahr einer übermäßigen Ausdehnung des Notenumlaufs durch die starken Goldreserven suchte das Bundesreserveamt der Vereinigten Staaten 1916 zu begegnen. Eine Erklärung der obersten Bankbehörde vom 28. November 1916 besagt, daß die Goldeinfuhren eine Quelle der Gefahr seien, wenn das Gold unkontrolliert einströme und zu Vorschüssen verwandt werde. In einem solchen Falle wirke es inflationistisch. Die Goldreserven seien daher nach Möglichkeit den Bundesreservebanken zu übertragen, um eine einheitliche Währungspolitik unter Berücksichtigung größtmöglicher Liquidität zu betreiben. Bis Mitte 1918 ist man diesem Prinzip treu geblieben. Der Notenumlauf wurde so niedrig wie möglich gehalten. Die Golddeckung der Noten betrug:

Ende Juli 1917	254 % ²⁾
„ Dezember 1917	133 %
„ Juni 1918	112 %

Dann aber setzte die Goldinflation in vollem Umfange ein. Die Golddeckung geht im Dezember 1919 bis an die Grenze der Deckungsvorschriften heran.

Sie beträgt:

Ende 1918	74 %
„ 1919	62 %
„ 1920	57 %

Von 1920 an setzt eine Deflationspolitik des Bundesreserveamts ein. Im Juni 1920 hat man schon einen Diskontsatz von 7 % erreicht. Trotz zunehmenden Goldbestandes wird der Notenumlauf von

¹⁾ S. Der Tag vom 11. März 1921.

²⁾ Der Goldbestand, der auch zur Deckung der Depositen dient, ist hier nur im Verhältnis zum Notenumlauf gerechnet.

3344 Mill. Ende 1920 auf 2443 Mill. Dollar Ende 1921 vermindert. Die Golddeckung der Noten bessert sich erheblich. Sie beträgt:

Ende Juni 1921	89 %	Ende Dez. 1922	123 %
" Dez. 1921	113 %	" " 1923	131 %

β) Zurückgegangen sind in erheblichem Umfange die Goldbestände der Österreich-Ungarischen Bank, der Russischen Reichsbank und nach dem Kriege der Deutschen Reichsbank und der Rumänischen Nationalbank. Weniger beträchtlich ist die Verringerung des Goldbestandes der Bulgarischen Nationalbank und der Bank von Italien.

Der Goldbestand der Österreich-Ungarischen Bank betrug:

Ende 1913	1209 Mill. Kr.	Ende 1917	290 Mill. Kr.
" 1914	1240 " "	" 1918	265 " "
" 1915	1055 " "	" 1919	261 " "
" 1916	684 " "	" 1920	222 " "

Der außerordentlich starke Rückgang des Goldbestandes der Österreich-Ungarischen Bank ist eine Folge von Goldausfuhren, die die finanzielle Lage Österreich-Ungarns im Kriege notwendig machte. Bei der Liquidation der Österreich-Ungarischen Bank Ende 1920 wurden die übriggebliebenen 222 Mill. Kr. in einem bestimmten Verhältnis unter die Nachfolgestaaten verteilt¹⁾.

Bei der Russischen Reichsbank setzt erst mit der Revolution die Verringerung der Goldreserven ein. Vorher halten sich diese ungefähr auf gleicher Höhe. Sie betragen:

Ende 1913	1514 Mill. Rbl. Gold	Ende 1916	1472 Mill. Rbl. Gold
" 1914	1554 " " "	Juni 1917	1480 " " "
" 1915	1611 " " "		

Auf Grund des Brest-Litowsker Friedens wird Rußland gezwungen, 640 Mill. Rbl. Gold an Deutschland als Kriegsschädigung zu zahlen. Dieses Gold mußte Deutschland nach dem Versailler Friedensvertrag wieder an Frankreich ausliefern. In den Wirren der Revolution zersplittert sich der Goldbestand der Volksbank der Russischen Föderativen Republik, der ehemaligen Russischen Reichsbank. Nach einem Bericht der Vossischen Zeitung soll die Hälfte dieses Goldes in Moskau und Petersburg, die andere Hälfte in Kasan aufbewahrt worden sein. 68 Mill. £ Gold sollen in Kasan in die Hände des russischen Gegenrevolutionärs Koltshak gefallen sein, der dieses Gold zum Ankauf von Kriegsmaterial und für amerikanische Kredite hingegeben haben soll. 1920 hat die Sowjet-Regierung Gold ins Ausland versandt, um damit notwendige Einfuhren zu bezahlen. Bei dem Fehlen von Ausweisen des russischen Noteninstituts läßt sich über den Verbleib des Goldbestandes nichts feststellen.

¹⁾ Siehe Weinberger und A. Lansburgh: Die Rechte der Notenbesitzer der Österreich-Ungarischen Bank. Die Bank, April 1921.

Bei der Deutschen Reichsbank setzt der starke Rückgang des Goldbestandes nach dem Kriege ein. An Gold besaß die Reichsbank:

Ende 1918	2262 Mill. Mk.	Ende 1922	1005 Mill. Mk.
„ 1919	1089 „ „	„ 1923	467 „ „
„ 1920	1091 „ „	„ 1924	759 „ „
„ 1921	995 „ „	„ 1925	1208 „ „

Im November 1918 werden 241,6 Mill. Mk. im Zusammenhang mit der Auslieferung der russischen Kriegsentschädigung an Frankreich abgegeben. Im darauffolgenden Monat macht die ungünstige Zahlungsbilanz eine Goldabgabe nach der Schweiz in der Höhe von 41,8 Mill. Mark notwendig. Im ersten Halbjahr 1919 erfolgt die größte Goldabgabe von ca. 1 Milld. Goldmk. zur Beschaffung von Lebensmitteln. Das Frühjahr 1919 war die Zeit größter wirtschaftlicher Not in Deutschland. Die letzte Kriegsernte war verbraucht, die neue noch nicht eingebracht, so daß kein anderer Ausweg blieb. Als am 31. August 1921 Deutschland auf Grund des Londoner Ultimatums 1 Milld. Mk. an die Entente zu zahlen hat, steuert die Reichsbank 68 Mill. Goldmk. dazu bei. Zu demselben Zweck nimmt sie ausländische Kredite in Anspruch, wofür sie 30 Mill. Mk. Gold als Sicherheit hinterlegt.

Eine Änderung des Bankgesetzes am 4. März 1923 gab der Deutschen Reichsbank das Recht, das bei einer ausländischen Notenbank hinterlegte, aber frei verfügbare Gold dem Barbestand zuzurechnen. Soweit das Gold aber beliehen ist, wurde es unter „Sonstige Aktiva“ verbucht. Dadurch unterscheiden sich diese Golddepots der Deutschen Reichsbank wesentlich von dem *or à l'étranger* der Bank von Frankreich. Diese Vorschriften gaben der Goldpolitik der Deutschen Reichsbank mehr Bewegungsfreiheit. Im Jahre 1923 geht der Goldbestand der Reichsbank wiederum um über eine halbe Milliarde zurück. Die Reichsbank macht den unglücklichen Versuch, den Marksturz durch Goldabgaben aufzuhalten. Der Jahresbericht von 1923 führt den Goldabfluß im einzelnen zurück:

auf Goldverkäufe (in London und Neuyork)	367,2 Mill. Mk.
„ Beleihung im Ausland (in London und Bern)	165 „ „
„ „ „ Inland (Goldsicherheitsdepots gegen Devisendarlehen)	5,6 „ „

Der Goldschatz der Rumänischen Nationalbank, der im Jahre 1916 428 Mill. Goldlei betragen hatte, ist im Juni 1924 nur noch 112 Mill. Goldlei groß¹⁾. Dieser Verlust ist dadurch entstanden, daß die Rumänische Nationalbank während des Krieges ihre Goldbestände nach Moskau in Sicherheit gebracht hatte. Während die Serbische und die Belgische Nationalbank, die ihr Gold in Paris

¹⁾ S. Wirtschaftliche und finanzielle Nachrichten der schweizerischen und rumänischen Bank. Bukarest vom 1. September 1924.

und London hinterlegt hatten, es nach dem Kriege zurückerhielten, ging von dem rumänischen Gold der größte Teil, ca. 315 Mill. Goldlei, in den Wirren der russischen Revolution verloren.

Bei der Bulgarischen Nationalbank geht der Goldbestand von 63 Mill. Lewa Ende 1918 auf 37 Mill. Lewa Ende 1920 zurück. Die ungünstigen wirtschaftlichen Verhältnisse zwingen Bulgarien nach dem Kriege ähnlich wie Deutschland Gold auszuführen, um dafür lebensnotwendige Waren zu erhalten. Nach einer Mitteilung der Frankfurter Zeitung vom 14. Oktober 1919 hat Bulgarien 5,137 Mill. Dollar Gold nach Newyork als Kaufpreis für bestelltes Getreide versandt. Auf diesen Goldexport scheint in der Hauptsache die Verringerung des Goldbestandes zurückzuführen zu sein.

Nicht sehr erheblich hat sich der Goldbestand der Bank von Italien vermindert. Diese besaß an Gold:

Ende 1913	1107	Mill. Lire	Ende 1919	804	Mill. Lire
" 1914	1118	" "	" 1922	883	" "
" 1915	1077	" "	" 1923	875	" "
" 1916	900	" "	" 1924	889	" "
" 1917	836	" "	Ende Nov. 1925	891	" "
" 1918	817	" "			

Ungefähr $\frac{1}{5}$ ihres Bestandes hat die Bank von Italien in den letzten 10 Jahren abgeben müssen.

Mit einer schrittweisen Zunahme des italienischen Goldbestandes im Laufe der Jahre ist zu rechnen, wenn das Schuldenabkommen, über das die Deutsche Allgemeine Zeitung von Ende Januar 1926 berichtet, zum Abschluß kommt. Danach soll das italienische Golddepot von 22 Mill. £, das bei der Bank von England ruht und nicht zur italienischen Bardeckung rechnet, entsprechend der Schuldentilgung zurückgegeben werden. Da sich die Rückgabe aber auf 62 Jahre verteilen soll, so ist dieser Regelung, was die Stärkung des Goldbestandes anbetrifft, keine große Bedeutung beizumessen.

b) Der Devisenbestand¹⁾. Die Devisenbestände haben in der Kriegs- und Nachkriegszeit fast bei allen Notenbanken zugenommen. In der Hauptsache ist dies darauf zurückzuführen, daß die Notenbanken wegen der fehlenden Noteneinlösung zu einer mehr oder weniger starken Devisenpolitik gezwungen waren. Doch sind wesentliche Unterschiede in der Behandlung der Devisenbestände bei den einzelnen Notenbanken zu erkennen. Besonders deutlich zeigen sich diese im Kriege zwischen den Notenbanken der Kriegführenden

¹⁾ Unter Devisen werden im folgenden ausländische Banknoten, ausländische Wechsel und Schecks, Guthaben im Ausland und andere Forderungen auf das Ausland verstanden. Wenn man auch vor dem Kriege nur ausländische Wechsel als Devisen bezeichnete, so hat sich doch die Fassung des Begriffs im weiteren Sinne eingebürgert, wie auch das deutsche Bankgesetz von 1924 diese Definition angenommen hat.

und der Neutralen. In der Nachkriegszeit dagegen legen fast alle Zentralnotenbanken Wert auf starke Devisenbestände.

a) Die Zentralnotenbanken der Alliierten und der Mittelmächte bemühten sich im Kriege mit allen Mitteln, einen starken Devisenfonds zu schaffen, aus demselben Grunde, aus dem sie Gold heranzuziehen suchten. Ein starker Devisenfonds bedeutete eine wertvolle Währungsreserve. Durch Abgabe von Devisen konnte man notwendige Goldausfuhren ersetzen. Die Devisenpolitik konnte dadurch die Goldpolitik unterstützen und bisweilen sogar ersetzen. Soweit die Devisen der Bardeckung zugerechnet werden konnten, hatte man ein Interesse an einem starken Devisenbestand, um die Deckungsvorschriften nach Möglichkeit innezuhalten.

Die Deutsche Reichsbank, die ihren Devisenbestand nicht als Notendeckung verwenden durfte und ihn deshalb auch nicht getrennt veröffentlicht, erwähnt ihren Devisenfonds im Jahresbericht von 1916, in dem es heißt, daß die Reichsbank nur an solche Betriebe Gold abgebe, die durch Verarbeitung und Exportierung nach dem neutralen Ausland ihr dadurch in erhöhtem Maße Devisen einbrächten. In demselben Bericht heißt es weiter: „Die Goldankaufstellen übernehmen daneben auftragsweise den Verkauf von hochwertigen Juwelen aus deutschem Besitz an das neutrale Ausland, da solche Verkäufe in gleicher Weise zur Verstärkung des Goldschatzes der Reichsbank beitragen, indem sie Guthaben im Ausland schaffen und Goldsendungen der Reichsbank entbehrlich machen.“ Hier sagt eine Zentralnotenbank ausdrücklich, daß sie ihren Devisenbestand als Ergänzung des Goldbestandes ansieht. Die Deutsche Reichsbank versuchte weiterhin durch Verkauf ausländischer Wertpapiere ihren Devisenfonds zu stärken. Am 23. August 1916 erfolgt die Bestandsaufnahme ausländischer Wertpapiere in Deutschland. Die weiteren Gesetze vom 8. Februar 1917, vom 22. März 1917, vom 22. Mai 1917 und vom 31. August 1917 verfolgen alle das Ziel, der Reichsbank Devisen zuzuführen. Im Herbst 1917 gelang es nach Mitteilung der Reichsbank, durch ein Kreditabkommen im Ausland die Auslandsguthaben zu erhöhen. Die Ansprüche an den Devisenbestand waren sehr erheblich. Besonders im Oktober 1917 mußte die Deutsche Reichsbank größere Devisenabgaben an die Schweiz und die nordischen Staaten vornehmen.

Nach dem Kriege gewannen die Auslandsguthaben bei der Reichsbank zur Bezahlung notwendiger Einfuhren wie auch zur Stützung des Markkurses erhöhte Bedeutung. Die Devisengesetzgebung mit ihren über 70 Einzelgesetzen sucht in Deutschland den Devisenbedarf einzuschränken und der Reichsbank soviel Devisen wie möglich zur Verfügung zu stellen.

Die Österreich-Ungarische Bank, die 60 Mill. Kr. Devisen ihrem Barvorrat zurechnen durfte, hatte an ihren Devisenbeständen dasselbe Interesse wie die Deutsche Reichsbank. Aber wie der Goldbestand in den Jahren vor der Liquidation stark zurückgeht, so nimmt auch das Devisenkonto ab. Die Österreich-Ungarische Bank besaß an Devisen:

Ende 1917	60	Mill. Kr.
„ 1918	23	„ „
„ 1919	8	„ „

Mit Hilfe einer Devisenzentrale gelingt es, bis Ende 1920 den Devisenbestand wieder auf 49 Mill. Kr. zu heben.

Bei den alliierten Notenbanken spielen die Devisenbestände eine ebenso große Rolle. Im Gegensatz zu den Mittelmächten steht diesen aber auch der Geld- und Kapitalmarkt Amerikas offen. Man wendet das Mittel an, langfristige Anleihen im Ausland aufzulegen wie die Anglofrench-Anleihe, bringt in großem Umfange kurzfristige Schatzwechsel unter, versucht schließlich den Besitz an ausländischen Wertpapieren an ausländischen Börsen zu verkaufen, um sich auf diese Weise Auslandsguthaben zu verschaffen. Schon 1915 begann England mit dem Verkauf fremder Wertpapiere im Ausland. Der Rückfluß amerikanischer Wertpapiere aus Frankreich und England nach Amerika ist sehr groß gewesen. Am 31. März 1914 betrug der Auslandsbesitz an Aktien der U. St. Steel Corporation 1596 Mill. Dollar und am 30. September 1916 nur noch 708 Mill. Dollar¹⁾. Große Bedeutung kam ferner der Stützung des englischen und französischen Wechselkurses in Amerika zu, was sich so recht zeigte, als im Februar 1919 die amerikanische Stützungsaktion fortfiel, und damit der englische und französische Wechselkurs den bekannten, ungeheuren Sturz erlebte. Wenn auch die Auslandsguthaben zum großen Teil überhaupt nicht auf den Devisenkonten der Zentralnotenbanken erschienen sind, so sind sie diesen doch indirekt zugute gekommen, indem sie den Gold- und Devisenbestand der Notenbanken geschont haben.

Der Devisenbestand der Bank von Frankreich, der in den Ausweisen unter Disponibilités et Avoirs à l'Étranger veröffentlicht wird, zeigt folgende Entwicklung:

Ende 1915	988	Mill. Fr.	Ende 1921	607	Mill. Fr.
„ 1916	729	„ „	„ 1922	572	„ „
„ 1917	786	„ „	„ 1923	575	„ „
„ 1919	1291	„ „	„ 1924	569	„ „
„ 1920	601	„ „	„ 1925	564	„ „

Nach dem Kriege geht der Devisenfonds unter den starken Ansprüchen, die an die Bank von Frankreich gestellt werden, erheb-

¹⁾ Siehe E. Böhler: Weltwirtsch. Archiv 1912.

lich zurück. In dem Bestand von 1919 ist ein amerikanischer Kredit von 100 Mill. Dollar = 518 Mill. Fr. enthalten, den das französische Schatzamt der Bank von Frankreich nach dem Kriege abgetreten hatte.

Ebenso macht die Bank von Italien nach dem Kriege starke Anstrengungen, ihren Devisenfonds zu stärken. Dieser betrug:

Ende 1913	86 Mill. Lire	Ende 1922	388 Mill. Lire
" 1914	70 " "	" 1923	510 " "
" 1918	191 " "	" 1924	490 " "
" 1921	717 " "	Ende Nov. 1925	738 " "

In Frankreich wie auch in Italien wird versucht, die Devisenspekulation zu unterbinden und die Devisen der notwendigen Wareneinfuhr vorzubehalten.

Die erhebliche Zunahme der Auslandsguthaben der Russischen Reichsbank ist eine Folge von Anleihen, die Rußland von den Alliierten erhielt. Die Auslandsguthaben, die die offizielle Bezeichnung „Goldguthaben im Ausland“ trugen, was sie aber tatsächlich nicht gewesen sind, weisen bis zur russischen Revolution folgende Entwicklung auf:

Ende 1913	169 Mill. Rbl.	Ende 1916	2149 Mill. Rbl.
" 1914	199 " "	Aug. 1917	2308 " "
" 1915	459 " "		

Die Russische Reichsbank war an diesen Auslandsguthaben besonders interessiert. Da sie diese der Bardeckung zurechnen durfte, konnte sie den Notenumlauf um denselben Betrag erhöhen, ohne das Kontingent zu überschreiten.

Von den Balkannotenbanken hat die Bulgarische Nationalbank während des Krieges ihre Devisenbestände von 13 Mill. Lewa Ende 1913 auf 42 Mill. Lewa Ende 1917 erhöhen können. Nach dem Kriege dagegen haben die Devisenkonten aller dieser Notenbanken zugenommen.

	Nat.-Bank d. Staates S. H. S.	Bulg. Nat.-Bank	Griech. Nat.-Bank
Ende 1913	19 Mill. D. ¹⁾	13 Mill. L.	238 Mill. Dr.
" 1921	367 " "	986 " "	1309 " "
" 1922	267 " "	725 " "	1397 " "
" 1923	348 " "	852 " "	2046 " "
Anfang Dez. 1924	366 " "	Ende 1924 804 " "	1444 " "
		31. Okt. 1925 365 " "	2771 " "

In Bulgarien und besonders in Jugoslawien hat man Devisenordnungen erlassen, um der Notenbank soviel Devisen wie möglich zuzuführen und andererseits die Nachfrage nach Devisen einzuschränken.

β) Bei den Zentralnotenbanken der neutralen Staaten ist die Stellungnahme zu den Devisenbeständen wenigstens während des

¹⁾ Noch Serbische Nationalbank.

Krieges eine ganz andere wie bei den Kriegführenden. Die Neutralen machen keine Anstrengungen, Forderungen an das Ausland zu erhalten. Die Notwendigkeit einer Devisenpolitik ist bei ihnen nicht in der Weise gegeben, da die neutralen Währungen über der Goldparität stehen. Ebenso sind sie zur Innehaltung ihrer Deckungsvorschriften nicht auf Devisenbestände angewiesen. So leicht, wie den neutralen Notenbanken das Gold zufließt, können sie sich auch Auslandsguthaben verschaffen.

Bei der Schwedischen Reichsbank, der Bank von Norwegen und der Bank von Dänemark nehmen im Kriege die Devisenbestände am meisten zu. Zweifellos hat dazu beigetragen, daß schon vor dem Kriege bei diesen Notenbanken die Auslandsguthaben eine Rolle gespielt haben und auch in gewissem Umfange bei der Bank von Norwegen und der Dänischen Nationalbank der Bardeckung zugerechnet werden konnten. Zum Teil sind diese Guthaben im Zusammenhang mit der nordischen Münzkonvention entstanden, die wegen des hohen schwedischen Wechselkurses das gemeinsame Geld nach Schweden abströmen ließ. In der Nachkriegszeit nahm dies einen so großen Umfang an, daß man die skandinavische Münzunion bezüglich der Scheidemünzen aufgehoben hat. Die Devisenbestände der nordischen Zentralnotenbanken zeigen eine charakteristische Entwicklung, wobei die ausländischen Wertpapiere dem Bestand der Schwedischen Reichsbank nicht zugerechnet sind.

	Schwedische Reichsbank ¹⁾	Bank v. Norwegen ²⁾	Nat.-Bank v. Dänemark
Ende	30 Mill. Kr.	26 Mill. Kr.	12 Mill. Kr.
1913	16	27	37
1914	51	63	38
1915	39	79	41
1916	19	76	44
1917	45	69	89
1918	48	71	—
1919	73	58	9
1920	55	42	22
1921	129	41	6
1922	43	18	13
1923	94	35	42
1924	61	55	84
1925			

Nachdem die Kriegskonjunktur zu Ende ist, bemühen sich auch diese Notenbanken ihre Devisenbestände zu heben. Die Zunahme der Auslandsguthaben bei der Schwedischen Reichsbank und der Dänischen Nationalbank ist auf Auslandsanleihen zurückzuführen. Aber die ungünstige Entwicklung der Zahlungsbilanz dieser Länder

¹⁾ Entspricht dem Posten „Credit à l'étranger“ in den Jahresbilanzen.

²⁾ Entspricht dem Posten „Credit à l'étranger“ in den Jahresbilanzen bis 1922, dann dem Posten „Avoir chez les banques étrangères“.

zehrt an diesen Valutareerven, wie der Rückgang besonders in Norwegen deutlich zeigt.

Nach dem Kriege sind die Devisenbestände durch die starken Währungsschwankungen mancher Länder dem Golde nicht mehr gleichwertig und als Bardeckung ungeeignet. Die Bank von Norwegen darf deshalb seit dem 26. November 1920 Auslandsguthaben nicht mehr als Bardeckung behandeln. Lediglich als bankmäßige Deckung spielen sie für die Devisenpolitik eine wichtige Rolle. Die Dänische Nationalbank, die nur die Guthaben bei der Schwedischen Reichsbank, der Bank von Norwegen und der Deutschen Reichsbank als Bardeckung ansehen darf, muß aus Gründen der deutschen Geldentwertung seit dem 8. August 1919 die Giroguthaben bei der Deutschen Reichsbank ihrem Barvorrat ausscheiden.

Bei den übrigen drei neutralen Zentralnotenbanken treten im Kriege die Auslandsguthaben zurück. Dafür haben die Goldbestände bei diesen Notenbanken entsprechend mehr zugenommen. Die Auslandsguthaben betragen bei der

	Niederl. Bank ¹⁾	Bank v. Spanien	Schweiz. Nationalbank
Ende 1913	14 Mill. fl.	193 Mill. Pes.	—
„ 1914	0,7 „ „	147 „ „	—
„ 1915	2 „ „	103 „ „	—
„ 1916	8 „ „	— „ „	—
„ 1917	8 „ „	89 „ „	—
„ 1918	8 „ „	87 „ „	50 Mill. Fr.
„ 1919	48 „ „	86 „ „	70 „ „
„ 1920	52 „ „	82 „ „	3 „ „
„ 1921	33 „ „	41 „ „	15 „ „
„ 1922	75 „ „	36 „ „	7 „ „
„ 1923	26 „ „	30 „ „	9 „ „
„ 1924	112 „ „	34 „ „	46 „ „
„ 1925	246 „ „	23. Nov. 27 „ „	Ende 1925 25 „ „

Die Niederländische Bank hat während des Krieges ihre Devisenbestände niedrig gehalten. Während Juli 1914 der Bestand noch 20 Mill. fl. betrug, geht er bis Ende August 1914 auf 8 Mill. fl. zurück, um seit 1919 wieder zuzunehmen. Die Notwendigkeit einer Devisenpolitik zwingt die Niederländische Bank nach dem Kriege auf Stärkung ihrer Devisenbestände bedacht zu sein. Anlässlich der Privilegiums-erneuerung der Niederländischen Bank am 15. Mai 1918 wurden die bisherigen Beschränkungen der Anlage von Geldern im Ausland in der Hauptsache fallen gelassen.

Der Rückschlag, den die Kriegskonjunktur der Neutralen nach dem Kriege erlitten hat, kommt besonders deutlich in einer Abnahme der Devisenbestände z. B. der Bank von Spanien zum Ausdruck. Während bei der Niederländischen Bank von 1919 an die Goldbe-

¹⁾ „Foreign Bills in Portfolio“ nach dem Jahresbericht bis 1924 einschl.

stände etwas zurückgehen und das Devisenkonto zunimmt, ist bei der Bank von Spanien die Entwicklung eine umgekehrte. Die Schweizerische Nationalbank führt seit 1918 ihre Auslandsguthaben in ihren Ausweisen gesondert auf. Am 26. Dezember 1919 erfolgte eine Änderung des Bankgesetzes, wonach die Schweizerische Nationalbank Sichtguthaben auf das Ausland ihrer bankmäßigen Deckung zurechnen darf. In der Begründung des Schweizer Bundesblattes¹⁾ heißt es, daß die Nationalbank Auslandsguthaben bereithalten müsse, die der Bund für die Bezahlung von Warenkäufen im Ausland benötige. Diese Bereitstellung bedinge eine entsprechende Notenausgabe, ohne daß bis jetzt gleichzeitig der Gegenwert als Deckung hätte verwendet werden können. Seit Juli 1920 gehen die Auslandsguthaben stark zurück, was auf größere Auslandsverpflichtungen der Schweiz schließen läßt.

c) **Der Bestand an Silbermünzen.** Auf ihre Bestände an Silbermünzen haben die Zentralnotenbanken nicht den Wert gelegt wie auf ihre Goldbestände. Auch soweit das Silber als Bardeckung gerechnet werden konnte, spielte es für die Währung nicht die Rolle wie das Gold.

In den ersten Kriegsjahren gehen die Silberbestände der meisten Notenbanken erheblich zurück. Das hatte seine Ursache in der starken Nachfrage nach kleinen Zahlungsmitteln, die sich in den vom Kriege betroffenen Staaten, aber auch bei den Neutralen bemerkbar machte. Man sucht diesen Ansprüchen durch Ausgabe von Banknoten in kleinen Abschnitten zu genügen. Der Rückgang der Silberbestände zeigt, daß man in großem Umfange Silbermünzen in Verkehr gegeben hat. So besaß an Silbergeld die

	Ende 1913	Ende 1914
Deutsche Reichsbank	276 Mill. Mk.	37 Mill. Mk.
Österr.-Ungar. Bank	261 „ Kr.	125 „ Kr.
Bank von Frankreich	640 „ Fr.	355 „ Fr.
Russische Reichsbank	62 „ Rbl.	48 „ Rbl.
Niederländische Bank	9 „ fl.	3 „ fl.
Schwedische Reichsbank	5,2 „ Kr.	1,8 „ Kr.

Am stärksten hat der Bestand bei der Deutschen Reichsbank abgenommen. In ihrem Jahresbericht von 1914 heißt es, daß von der Reichsbank bis zum 31. Juli ca. 60 Mill. Mk. abgegeben wurden, was auf den gesteigerten Verkehrsbedarf und umfangreiche Thesaurierungen zurückzuführen ist. In der ersten Augustwoche mußte die Reichsbank weitere 156 Mill. Mk. hauptsächlich an die Heeresverwaltung abgeben. Im zweiten Kriegsjahr war die Nachfrage nach kleinen Zahlungsmitteln noch immer sehr groß, doch waren die Notenbanken jetzt in der Lage, den Bedarf fast ganz durch Banknoten in kleiner Stückelung zu befriedigen. Die Silberbestände werden nur

¹⁾ Schweizerisches Bundesblatt vom 31. Dez. 1919, S. 1066.

wenig in Anspruch genommen. Lediglich bei der Österreich-Ungarischen Bank ist die Verringerung des Silberkontos auch 1915 erheblich (Ende 1915 66 Mill. Kr.). Bei den neutralen Notenbanken macht sich schon ein Rückfluß des Silbergeldes und damit eine Erhöhung der Silberbestände bemerkbar.

Im weiteren Verlauf des Krieges und in der Nachkriegszeit suchen die Notenbanken ihre Bestände an Silbermünzen festzuhalten. Bei Kriegsausbruch wurde in den Staaten der lateinischen Münzunion die Einlösung der Banknoten in die silbernen 5-Fr.-Stücke aufgehoben. Fast alle Staaten hatten neben den Goldausfuhrverboten auch Silberausfuhrverbote erlassen. Als die Geldentwertung in den einzelnen Ländern die Silbermünzen aus dem Verkehr verschwinden ließ, war dies auf die Silberbestände der Notenbanken ohne Einfluß. Sobald der Wert des Silbergeldes nahe an den Metallwert herankam, erfolgte keine weitere Ausgabe von Silbergeld mehr, oder der Feingehalt wurde wie in England und Holland herabgesetzt. Zum großen Teil ist es den Notenbanken gelungen, ihre Silberbestände von 1916 an auf gleicher Höhe zu halten:

	Ende 1916	Ende 1923
Bank von Italien	91 Mill. Lire	85 Mill. Lire
Bank von Frankreich	296 „ Fr.	296 „ Fr.
Niederländische Bank	7 „ fl.	8,5 „ fl.

Bei der Deutschen Reichsbank nimmt erst der Bestand im Jahre 1923 erheblich zu:

Ende 1914	37 Mill. Mk.
„ 1922	69 „ „
„ 1923	1887 „ „

Die Zunahme ist auf große Mengen Scheidemünzen, wie Aluminiumgeld usw., mit hohem Nominalwert zurückzuführen. Das von der Deutschen Reichsbank seit 1917 angekaufte Silber dagegen durfte nicht dem Barbestand zugerechnet werden, sondern erschien als besonderes Aktivum in den Bankausweisen zum jeweiligen Metallwert.

Eine ganz eigentümliche Entwicklung weist das Silberkonto der Schweizerischen Nationalbank auf. Der hohe Stand des schweizer Wechselkurses hatte ein Zuströmen der der lateinischen Münzunion gemeinsamen silbernen 5-Fr.-Stücke zur Folge, was den Silberbestand der Schweizerischen Nationalbank erheblich anwachsen ließ:

Ende 1913	20 Mill. Fr.	Ende 1920	121 Mill. Fr.
„ 1914	25 „ „	„ 1921	108 „ „
„ 1915	51 „ „	„ 1922	103 „ „
„ 1916	52 „ „	„ 1923	90 „ „
„ 1917	51 „ „	„ 1924	78 „ „
„ 1918	58 „ „	„ 1925	78 „ „
„ 1919	73 „ „		

Dieser Silberstrom war der Schweiz keineswegs erwünscht. Über den Bedarf hinaus erhielt sie stofflich unterwertige Münzen, die zudem, da sie dem Barbestand der Schweizerischen Nationalbank zugerechnet werden durften, zur Vermehrung des Notenumlaufs beitrugen und damit die Inflation förderten. Dieser Nachteil des Münzvertrages¹⁾ hatte sich in der Geschichte der Münzunion schon wiederholt gezeigt und bewies jetzt aufs neue die Unzulänglichkeit dieser Abmachung. 1920 erreichte die Schweiz, daß die lateinische Münzunion bis auf unbedeutende Einzelheiten aufgehoben wurde. Der Silberbestand geht deshalb von 1920 an langsam zurück. Dazu trägt auch die Änderung des Schweizer Bankgesetzes vom 31. März 1921 bei, wonach der Silberbestand statt zum Nominalwert nur zum Metallwert als Bardeckung gerechnet werden darf.

In normalen Zeiten wären die starken Preisschwankungen am Weltsilbermarkt, wie sie in den letzten 10 Jahren eingetreten sind, von größtem Einfluß auf die Silberkonten der Notenbanken gewesen und hätten das Silbergeld abströmen lassen. Da aber die freie Silberbewegung unterbunden war, sind an den Silberbeständen der Notenbanken Europas die Einwirkungen des wechselnden Silberpreises kaum zu erkennen. Von 1915 bis 1920 steigt der Silberpreis fortwährend. Der Höchstpreis für Silber betrug für die Unze Standard-silber $37\frac{3}{40}$ fein im Jahre:

1915	$27\frac{1}{4}$ d		1918	$49\frac{1}{2}$ d
1916	$37\frac{1}{8}$ d		1919	$79\frac{1}{8}$ d
1917	$55\frac{0}{10}$ d	im Februar	1920	$89\frac{1}{2}$ d

Die starke Nachfrage nach Silber ging in der Hauptsache von Indien und China aus. Es ist wahrscheinlich, daß die Schwankungen des Silberbestandes der Bank von Spanien und der Schwedischen Reichsbank auf diese Einflüsse zurückzuführen sind. So fällt bei diesen Zentralnotenbanken der Silberbestand bis 1920, um dann langsam wieder zu steigen.

Auf den inneren Wert der Silberbestände der anderen Zentralnotenbanken waren freilich die Preisschwankungen des Silbers von großem Einfluß, da fast alle Notenbanken ihre Silbermünzen zum Nominalwert als Bardeckung rechneten. Mit dem Steigen des Silberpreises wurden die Silberbestände wertvoller und damit die Silberdeckung der Noten eine bessere.

Auch in dem Verhältnis des Silberbestandes zum Goldbestand sind in den letzten 10 Jahren große Veränderungen eingetreten. Dieses Verhältnis betrug bei der

	Ende 1913	Ende 1923
Bank von Spanien	150%	25%
Bulgarischen Nationalbank	42%	—

¹⁾ Über die früheren Bestimmungen s. Die Bank 1920, S. 343.

	Ende 1913	Ende 1923
Deutschen Reichsbank	23%	—
Bank von Frankreich	18%	5%
Niederländischen Bank	6%	1,4%
Schweizerischen Nationalbank	11%	15%
Schwedischen Reichsbank ¹⁾	2%	4%
Bank von Italien	9%	10%

Die Bardeckung der Bank von Spanien bestand vor dem Kriege zum größten Teil aus Silber. Nach dem Kriege hat sich das Verhältnis zugunsten des Goldes verschoben, so daß die Noten der Bank von Spanien heute in der Hauptsache durch Gold gedeckt sind. Das Verhältnis ist ungefähr das gleiche wie bei der Deutschen Reichsbank vor dem Kriege. Bei der Schweizerischen Nationalbank ist aus den obenerwähnten Gründen die Silberdeckung der Noten eine höhere geworden.

d) Die übrige Bardeckung. Von den übrigen Bardeckungsmitteln haben in der Kriege- und Nachkriegszeit besonders die Reichs- und Darlehnskassenscheine der Deutschen Reichsbank Bedeutung erlangt. Wenn man vor dem Kriege von der Bardeckung erwartete, daß sie zur Noteneinlösung dienen konnte, so waren die Reichs- und Darlehnskassenscheine keine geeignete Bardeckung. Andererseits wurde das Prinzip der Beschränkung der Banknotenausgabe durch die als Bardeckung zugelassenen Reichskassenscheine nicht verletzt, solange das Reich nur eine geringe, festbegrenzte Menge Reichskassenscheine, die bis zum Kriege 120 Mill. Mk. betrug, ausgeben durfte. Im Höchsthalle konnte die Reichsbank 120 Mill. Mk. Reichskassenscheine als Bardeckung besitzen und daraufhin den dreifachen Betrag an Noten ausgeben. Nur einseitig genügten also bis zum Kriege die Reichskassenscheine den Ansprüchen der Bardeckung.

Nach Kriegsausbruch waren sie aber auch nicht mehr imstande, die Beschränkung der Notenausgabe zu gewährleisten. Denn in immer größerer Zahl wurden Reichskassenscheine und seit dem 4. August 1914 auch Darlehnskassenscheine, die den Reichskassenscheinen in ihrer Eigenschaft als Bardeckungsmittel gleichgestellt waren, ausgegeben. Wenn auch die Begrenzung der auszugebenden Reichs- und Darlehnskassenscheine beibehalten wurde, so war dies doch ohne Bedeutung, da man nach Belieben diese Grenze heraufsetzte. In immer größeren Beträgen erscheinen die Reichs- und Darlehnskassenscheine im Reichsbankausweis. Von dem gesamten Barbestand der Reichsbank machen die Reichs- und Darlehnskassenscheine einen wachsenden Prozentsatz aus, und zwar:

Ende 1913	3%	Ende 1915	34%
„ 1914	28%	„ 1916	14%

¹⁾ Rechnet nicht zur Bardeckung.

Ende 1917	33%	Ende 1921	87%
„ 1918	43%	„ 1922	99%
„ 1919	90%	„ 1923	fast 100%
„ 1920	95%		

Seitdem die Reichs- und Darlehnskassenscheine den Hauptbestandteil des Barbestandes bildeten, hatte die Bardeckung ihre Bedeutung verloren. Die Aufhebung der Dritteldeckung im Jahre 1920 war lediglich die Bestätigung der Tatsache, daß die Dritteldeckung nicht mehr bestand. Der erste Schritt zur Beseitigung der Deckungsvorschrift erfolgte 1914 mit der Zulassung der Darlehnskassenscheine zur Bardeckung. Nur formell ist bis 1920 die Deckungsvorschrift aufrechterhalten worden. Schon Ende 1916 waren die Reichsbanknoten nicht mehr mit $33\frac{1}{3}\%$ in Gold gedeckt.

Nach dem Kriege hat die Rumänische Nationalbank eine ähnliche Bestimmung erlassen. Seit 1920 ist sie berechtigt, die Schatzscheine des rumänischen Staates ihrem Barvorrat zuzurechnen. Eine Änderung des tatsächlichen Notenbankstatus läßt sich hierdurch nicht erzielen. Letzten Endes kommt es für eine Notenbank darauf an, daß ihre Golddeckung hoch genug ist, um allen Ansprüchen zu genügen.

C. Die Zusammensetzung der bankmäßigen Deckung.

Es bleibt nunmehr festzustellen, welche Gründe zu der unberechtigten Ausdehnung des Notenumlaufs bei fast allen Notenbanken geführt haben. Zu diesem Zweck werden die nachstehenden Ausführungen die Wechsel-, Lombard- und Staatskredite untersuchen, da sich aus diesen im wesentlichen die bankmäßige Deckung zusammensetzt. Wenn sich diese Begriffe auch in allen Ländern nicht vollkommen decken, so beeinträchtigt dies den Vergleich nicht wesentlich, da es mehr auf die Entwicklung als auf die absolute Höhe ankommt.

a) **Wechselbestand.** Ehe auf die Entwicklung des Wechselbestandes von 1914 bis 1925 eingegangen wird, werden einige kurze Bemerkungen die Stellung des Wechsels im Rahmen der Gesamtdeckung in dieser Zeit kennzeichnen.

a) Vor dem Kriege bildeten die Wechsel in den Ländern, wo sie verkehrüblich waren, den Hauptbestandteil der bankmäßigen Deckung. Seit 1914 sind hierin entscheidende Änderungen eingetreten. Während bei den Zentralnotenbanken der Kriegführenden der Wechsel als bankmäßige Deckung zurückgegangen ist, hat er bei den Neutralen seine Vorkriegsstellung wahren können.

Besonders stark ist der Wechselbestand im Verhältnis zur Gesamtkapitalanlage bei der Bank von Frankreich zurückgegangen. Ende 1919 macht der Wechselbestand nur noch 5% der bankmäßigen

Deckung aus. Dabei sind die Moratoriumswechsel noch nicht berücksichtigt, so daß das Verhältnis in Wirklichkeit noch ungünstiger ist.

Bei der Bank von Italien betragen die Wechselbestände Ende 1914 67% und Ende 1923 28% der bankmäßigen Deckung.

Bei der Österreich-Ungarischen Bank und besonders bei der Russischen Reichsbank ist bezeichnenderweise in sehr schnellem Tempo dieselbe Entwicklung zu beobachten.

Der Wechselbestand macht von der bankmäßigen Deckung bei der Österreich-Ungarischen Bank Ende 1913 75%, Ende 1919 16% und bei der Russischen Reichsbank Ende 1913 55%, Ende 1916 3% aus. In Schwierigkeiten sind diese Notenbanken trotz der Illiquidität ihrer Kapitalanlagen nicht gekommen, da sie von der Barzahlung entbunden waren.

Für die Deutsche Reichsbank ist diese Entwicklung nicht zu verfolgen, da sie seit Kriegsausbruch bis 1921 ihre Bestände an Handelswechsel nicht getrennt von den Reichsschatzanweisungen veröffentlicht hat. Zweifellos aber bildeten im Kriege auch bei der Deutschen Reichsbank die Wechsel nur den geringsten Bestandteil der bankmäßigen Deckung, denn im Jahre 1921, dem ersten Jahr einer getrennten Veröffentlichung von Handelswechseln und Reichsschatzanweisungen, war der Handelswechselbestand verschwindend gering.

Ende 1913	100%
„ 1921	1%
„ 1922	27%

Von den Balkannotenbanken sei nur die Bulgarische Nationalbank erwähnt, bei der die Verhältnisse ähnlich liegen. Der Wechselbestand beträgt Ende 1913 14% und Ende 1923 1%.

Die Abnahme der Wechselbestände erscheint noch größer, wenn die Moratoriumswechsel berücksichtigt werden, auf die schon bei der Bank von Frankreich hingewiesen wurde. Es ist anzunehmen, daß diese auch bei anderen Zentralnotenbanken vorhanden gewesen sind, da in fast allen Ländern, außer in Deutschland, bei Kriegsausbruch Moratorien erlassen wurden. Freilich hat nur die Bank von Frankreich ihre Bestände an Moratoriumswechseln regelmäßig veröffentlicht. Erst nach dem Kriege weist dieses Konto eine stärkere Abnahme auf. Im August 1914 waren 81% des gesamten Wechselbestandes Moratoriumswechsel, Ende 1923 dagegen nur noch 0,4%.

Die Deutsche Reichsbank hat die sogenannten Aufschubwechsel gekannt, die aber nur eine geringe Rolle gespielt haben. Am 7. Oktober 1914 war der Höchstbetrag mit 87 Mill. Mk. erreicht.

In starkem Gegensatz hierzu liegen die Verhältnisse bei den neutralen Notenbanken, wozu wir auch die Federal-Reserve-Banken und die Bank von Japan rechnen. Der Wechselkredit hat hier als

wichtigste Kapitalanlage keineswegs so an Bedeutung verloren, wie wir es bei den Kriegführenden gesehen haben. Es ist eher eine Zunahme als ein Rückgang festzustellen.

	Schwed. Reichsbank	Bank von Norwegen	Dän. Nationalbank
Ende 1913	89%	91%	49%
„ 1923	88%	85%	80%
	Schweiz. Nationalbank	Niederl. Bank	Bank von Spanien
Ende 1913	84%	46%	45%
„ 1923	80%	58%	41%

β) Diese Verschiedenheit zwischen Neutralen und Kriegführenden tritt nicht so hervor, wenn die Entwicklung der Wechselkredite von 1914 bis 1925 ohne Rücksicht auf ihre Höhe verfolgt und gegenübergestellt wird. Bei einer graphischen Darstellung würden die Ähnlichkeiten in der Bewegung der verschiedenen Wechselkonten deutlich zu erkennen sein.

Im ersten Kriegsjahre nehmen die Wechselbestände fast allgemein zu. Die wirtschaftlichen Erschütterungen bei Kriegsausbruch zwingen zu einer stärkeren Inanspruchnahme der Notenbanken, denen in erster Linie die Aufgabe zufällt, der Wirtschaft über die ersten finanziellen Schwierigkeiten des Kriegsausbruches hinwegzuhelfen. Da in den führenden Staaten wenigstens das Wirtschaftsleben zum großen Teil auf Kredit aufgebaut ist, so hatten die Zentralnotenbanken das mehr oder weniger ins Wanken geratene Kreditgebäude zu stützen. Die Deutsche Reichsbank hat zweifellos von den großen Zentralnotenbanken der Wirtschaft bei Kriegsausbruch die meisten Wechselkredite gewährt. Denn da in Deutschland im Gegensatz zu den anderen Staaten ein allgemeines Moratorium fehlte, so war dies die einzige Möglichkeit, um über die finanzielle Krisis hinwegzukommen¹⁾.

Auch bei der Österreich-Ungarischen Bank ist mehr als eine Verdoppelung des Wechselkontos im ersten Kriegsjahr festzustellen, doch tragen hieran hauptsächlich die eskomptierten Warrants und Effekten die Schuld, die die Österreich-Ungarische Bank dem Wechselbestand zurechnete. Gerade Warrants und Effekten hat sie in den ersten Kriegsmonaten weitgehend kreditieren müssen, da die Kriegsdarlehnskasse erst im Oktober 1914 gegründet wurde. Die Bank von England sah sich ebenfalls gezwungen, in ihrer Kreditgewährung so weit zu gehen, wie es ihre Mittel eben erlaubten. Die other securities, worin Wechsel und Lombardkredite zusammengefaßt sind, be-
trugen

am 15. Juli 1914	33,62 Mill. £
„ 5. Aug. 1914	63,35 „ „
„ 2. Sept. 1914	121,82 „ „
„ 30. Dez. 1914	106,24 „ „

¹⁾ S. hierzu Prion: Die deutschen Kreditbanken im Kriege und nachher. Berlin: Julius Springer.

Das bedeutete für die Bank von England eine sehr starke Anspannung, da die Reserve

am 15. Juli 1914	29,19 Mill. £ = 52%	d. tägl. fäll. Verbindl.
„ 5. Aug. 1914	nur 9,97	„ „ = 15% „ „ „ „
„ 2. Sept. 1914	30,94	„ „ = 11% „ „ „ „
„ 30. Dez. 1914	51,80	„ „ = 34% „ „ „ „

ausmachte.

Um dem ersten Anprall standhalten zu können, erhöhte die Bank von England ihren Diskontsatz auf 10%, um ihn aber noch in demselben Monat auf 5% herabzusetzen. Die Österreich-Ungarische Bank hatte in den kritischen Augustwochen einen Diskontsatz von 8%, die Bank von Frankreich von 6%, was für französische Verhältnisse sehr hoch war, die Deutsche Reichsbank und die Russische Reichsbank von 6%.

Im weiteren Verlauf des Krieges lassen die außergewöhnlichen Kreditansprüche der Wirtschaft an die Zentralnotenbanken nach. Die Wechselbestände der Notenbanken weisen statt einer Zunahme teilweise einen Rückgang auf. Der Lombardkredit, den Notenbanken oder Darlehnskassen unter erleichterten Bedingungen gewähren, wird von den Kreditnehmern bevorzugt. Die Geldmärkte der Kriegführenden sind verhältnismäßig flüssig, wozu die Kriegsfinanzierung wesentlich beigetragen hat. Trotz des niedrigen Diskontsatzes, der in Berlin, Wien, London und Paris bis Ende 1919 durchschnittlich auf 5%, in Petersburg auf 6% stand, wird der Wechselkredit nicht besonders beansprucht.

Das Wechselkonto beträgt bei der

	Bank von Frankreich		davon unverfallen ¹⁾	Bank von Italien
Ende 1913	1526	Mill. Fr.	1526	613 Mill. Lire
„ 1914	3735	„ „	258	816 „ „
„ 1915	2232	„ „	394	495 „ „
„ 1916	1947	„ „	607	539 „ „
„ 1917	1986	„ „	845	779 „ „
„ 1918	2074	„ „	1046	1202 „ „
„ 1919	1894	„ „	1268	2751 „ „
„ 1920	3685	„ „	3275	3186 „ „
„ 1921	2341	„ „	2283	3348 „ „
„ 1922	2231	„ „	2202	4490 „ „
„ 1923	3448	„ „	3434	3471 „ „
„ 1924	5249	„ „	5240	...
„ 1925	3578	„ „	3572	...

Bei der Bank von England ist die Entwicklung der other securities eine ähnliche. Wenn auch hier nicht von einer bankmäßigen Deckung gesprochen werden kann, so ist es doch zweckmäßig, auch die Bank von England zum Vergleich heranzuziehen. Das Barometer für die Inan-

¹⁾ „Effets de Paris et des Succursales“ nach der Jahresbilanz.

spruchnahme der Bank von England, das Verhältnis der Barreserve¹⁾ zu den täglich fälligen Verbindlichkeiten, zeigt nachstehendes Bild.

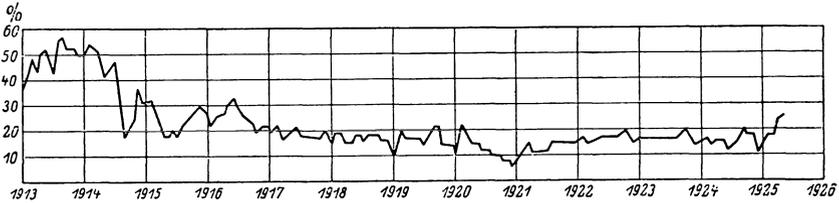


Abb. 1. Barreserve in % der täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Im ersten Kriegsjahr ist die Kreditanspruchnahme sehr groß, um sich bis Ende 1919 ungefähr auf gleicher Höhe zu halten. Deutlich zeigt das Diagramm, daß im Verhältnis zu der Vorkriegszeit die Ansprüche an die Bank von England erheblich höher sind. Im Jahre 1920 geht die Kurve stark nach unten, um im Dezember den tiefsten Stand zu erreichen.

Nach dem Kriege ist diese Erscheinung hier wie auch bei den anderen Zentralnotenbanken zu beobachten. Allgemein nehmen die Kreditansprüche der Wirtschaft stark zu, so bei der Österreich-Ungarischen Bank und der Bank von Italien im Jahre 1919, bei der Bank von Frankreich 1920. Die Zunahme der privaten Kreditansprüche steht in enger Beziehung mit der in der ganzen Welt zu beobachtenden Nachkriegsdepression. Fast gleichzeitig mit dem Aufhören der Kreditgewährung der Notenbanken an den Staat steigt die Privatanspruchnahme der Notenbanken an. Bei der Deutschen Reichsbank belebt sich das Wechseldiskontgeschäft erst 1922 wieder, nachdem die Reichsbank dazu aufgefordert hatte. Daneben aber diskontierte die Reichsbank noch bis November 1923 die Schatzanweisungen des Reichs, sodaß sie in dieser Zeit nach zwei Seiten hin starker Kreditgeber war. Der Wechselbestand der Deutschen Reichsbank betrug:

Ende 1913	1 490	Mill. Mk.
„ 1921	1 549	„ „
„ 1922	422 235	„ „
„ 1923	322 724	„ „

Die Balkannotenbanken haben von 1921 an höhere Wechselbestände aufzuweisen, einem Zeitpunkt, der mit der Beendigung der Staatskredite zusammenfällt. Um der Schwierigkeiten Herr zu werden, erhöht die Bank von England im April 1920 ihren Diskontsatz auf 7% und die Bank von Frankreich auf 6%. Die Deutsche Reichsbank und die Österreich-Ungarische Bank dagegen behalten ihren

¹⁾ Notenbestand und Metallbestand der Bankabteilung der Bank von England.

niedrigen Diskontsatz noch bis Ende 1922 bei. Dadurch, daß nicht der geringste Versuch gemacht wird, der Kreditinflation einen Riegel vorzuschieben, fördern sie diese noch.

Nachdem der Höhepunkt der Krise überschritten ist, gehen die Diskontsätze zurück. London ist schon im Juli 1922 wieder auf dem sehr niedrigen Satz von 3⁰/₁₀ angelangt. Auch anderwärts nimmt die Inanspruchnahme der Notenbanken ab, so bei der Bank von Italien von 1922 an.

Die Notenbanken in den neutralen Staaten zeigen ein ähnliches Bild. Im ersten Kriegsjahr steigen die Wechselkonten an. Durch Diskonterhöhung wird versucht, Kreditansprüche abzuwehren. Amsterdam und Zürich hatten in den kritischen Augusttagen einen Diskontsatz von 6⁰/₁₀, der aber schon wieder im September 5⁰/₁₀ betrug.

Im weiteren Verlauf des Krieges kommt dem Wechsel als Kapitalanlage keine große Bedeutung zu. Die starken Goldbewegungen nach den Neutralen tragen wesentlich zu der Flüssigkeit des Geldmarktes dieser Länder bei. Die Diskontsätze sind verhältnismäßig niedrig, am niedrigsten in Neuyork, Amsterdam, Zürich und Madrid, deren Banksatz bis Kriegsende unter 5⁰/₁₀ liegt. Die Wechselkonten zeigen nach den Jahresbilanzen nachstehendes Bild, wobei die höheren Zahlen der Schweizerischen Nationalbank auf die mit darin enthaltenen Auslandswechsel zurückzuführen sind.

	Schwed. Reichsbank ¹⁾	Niederl. Bank ²⁾	Schweiz. Nat.-Bank ³⁾
Ende 1913	157 Mill. Kr.	67 Mill. fl.	146 Mill. Fr.
„ 1914	174 „ „	154 „ „	196 „ „
„ 1915	113 „ „	76 „ „	190 „ „
„ 1916	121 „ „	66 „ „	226 „ „
„ 1917	186 „ „	81 „ „	360 „ „
„ 1918	280 „ „	243 „ „	589 „ „
„ 1919	453 „ „	168 „ „	512 „ „
„ 1920	541 „ „	196 „ „	474 „ „
„ 1921	525 „ „	270 „ „	378 „ „
„ 1922	432 „ „	217 „ „	427 „ „
„ 1923	435 „ „	252 „ „	349 „ „
„ 1924	454 „ „	119 „ „	312 „ „
„ 1925	371 „ „	76 „ „	337 „ „

Mit dem Ende der Kriegskonjunktur nimmt die Benutzung des Wechselkredits bei den neutralen Notenbanken wieder zu. Ihren Höhepunkt findet diese Wechselkreditinflation in den Jahren 1920 und 1921, der Zeit der großen Nachkriegskrise. Ende 1920 betragen die Diskontsätze in Neuyork, Kopenhagen, Christiania 7⁰/₁₀, in Stockholm 7¹/₂⁰/₁₀, in Madrid 6⁰/₁₀. Nur in Amsterdam und Zürich hält man an dem Satz von 4¹/₂⁰/₁₀ und 5⁰/₁₀ fest. Durch die mehr oder weniger

¹⁾ Effets payables à Suède.

²⁾ Discounts total.

³⁾ Schweizer Wechsel, diskontierte Obligationen und Inkassowechsel.

weitgehende Kreditgewährung in diesen Jahren sind die Schwierigkeiten mit verursacht worden. Besonders in den Vereinigten Staaten hat die spekulative Ausdehnung der Wirtschaft durch Kredite großen Umfang angenommen.

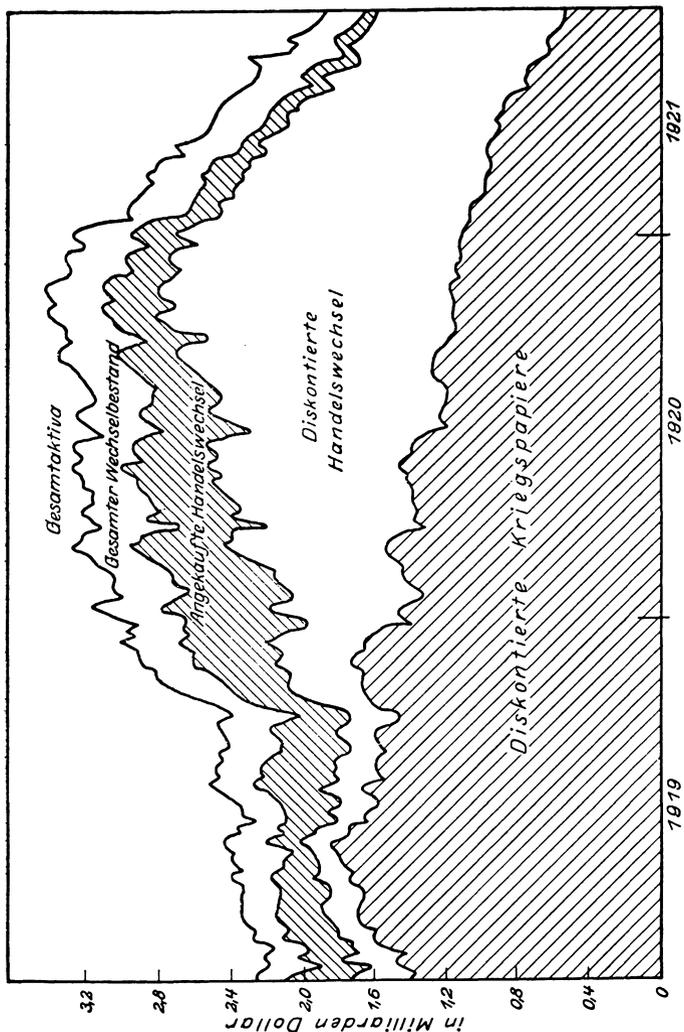


Abb. 2. Die Federal-Reserve-Kredite nähern sich dem Normalzustand. (Aus United Business Service, Boston, 5. Nov. 1921.)

Nachdem die Gefahr erkannt ist, wird versucht, dem weiteren Anwachsen des Notenumlaufs ein Ende zu machen. Das Interesse an stabilen Wechselkursen zwingt zu einer mehr oder weniger starken Deflationspolitik. Auf derartige Maßnahmen ist von Anfang 1922 an die ruhigere Entwicklung der neutralen Wechselkurse zurückzuführen.

Von den Veränderungen in der qualitativen Zusammensetzung des Wechselbestandes macht nur der Ausweis der Federal-Reserve-Banken Mitteilung. Die Kapitalanlage, die als bankmäßige Deckung zugelassen ist, gliedert sich in Wechsel, die auf dem offenen Markt angekauft werden und in Wechsel, die durch Staatsanleihen gedeckt sind (war paper). Indirekt haben die Bundesreservebanken nicht unerheblich zur Finanzierung des Staatsbedarfs beigetragen¹⁾. Die diskontierten „war paper“ betragen:

Ende 1917	283	Mill. Dollar, in	Proz. der	Kapitalanlage	42%
„ 1918	1400	„	„	„	82%
„ 1919	1510	„	„	„	54%
„ 1920	1141	„	„	„	38%
„ 1921	487	„	„	„	38%
„ 1922	316	„	„	„	36%
„ 1923	411	„	„	„	35%

Von 1922 an gehen diese indirekten Staatskredite zurück.

An dessen Stelle treten sogleich reine Handelswechsel. Die finanzielle Deflation wird von einer kommerziellen Inflation abgelöst, wie Rist treffend es bezeichnet. Erst als die Bundesreservebanken 1921 auch der kommerziellen Inflation ein Ende machten, griffen sie aus Mangel an anderer geeigneter Kapitalanlage wieder zu den durch Staatsanleihen gedeckten Wechseln. Im Juni 1922 enthält das Wechselportefeuille hiervon nur 167 Mill. Dollar, Ende 1923 dagegen wieder 411 Mill. Dollar.

b) Die Lombardkredite. Die Lombardkredite haben bei den Notenbanken der Kriegführenden in den letzten 10 Jahren bedeutend zugenommen. Dazu hat die Beleihung der Kriegsanleihen sehr viel beigetragen, sodaß zum großen Teil die Lombardkredite als indirekte Staatskredite anzusehen sind.

Bei der Russischen Reichsbank sind die Lombardkredite von Ende 1913 bis September 1917 von 472 Mill. Rbl. auf 2606 Mill. Rbl. und bei der Österreich-Ungarischen Bank von Ende 1913 bis 1919 von 310 auf 9046 Mill. Kr. angestiegen. Bei der Bank von Italien läßt die 20fache Zunahme der Lombardkredite von 1913 bis 1923 auf eine weitgehende Beleihung von Staatsschatzscheinen schließen.

Aber auch aus anderen Gründen waren die Kriegsverhältnisse dem Lombardkredit recht günstig. Aus Abneigung gegen die Wechselstrenge wird in wirtschaftlich schweren Zeiten dem Lombardkredit vielfach der Vorzug gegeben. Dann kann der Lombardkredit auch von solchen Kreisen in Anspruch genommen werden, die über kein diskontfähiges Wechselmaterial verfügen. In Deutschland, Öster-

¹⁾ Über die Einzelheiten dieses Vorgangs siehe Rist: „Die Deflation“, S. 32.

reich-Ungarn, Bulgarien und der Schweiz hat man aus diesem Grunde die Darlehnskassen gegründet, die die Notenbanken entlasten sollten.

In Frankreich hat man die Einrichtung der Darlehnskassen nicht gekannt, sodaß das Lombardgeschäft der Bank von Frankreich einen um so größeren Umfang annehmen mußte. Fast ausschließlich wurden nach dem Kriege die Vorschüsse der Bank von Frankreich auf Wertpapiere (sur titres) gewährt. Im Jahresbericht von 1920 spricht sie ausdrücklich davon, daß sie den kleinen Besitzern die Möglichkeit geben will, ihre Staatspapiere (valeurs du trésor) zu mobilisieren. Die Entwicklung dieser indirekten Staatskredite wird durch folgende Zahlen der Vorschüsse in den Jahresbilanzen beleuchtet:

1919	1463	Mill.	Fr.		1923	2413	Mill.	Fr.
1920	2216	"	"		1924	2930	"	"
1921	2287	"	"		1925	2539	"	"
1922	2145	"	"					

Bei den Balkannotenbanken zeigt das Lombardkonto seit ungefähr 1922 ein starkes Anwachsen. Gerade die Nationalbank des Staates S. H. S., die Bulgarische Nationalbank, die Griechische Nationalbank, am wenigsten noch die Rumänische Nationalbank haben schon vor dem Kriege den Lombardkredit als den wichtigsten Teil ihrer Kapitalanlage angesehen. Bei der Kapitalarmut dieser Länder und der Schwierigkeit, Auslandskredite zu erhalten, blieb diesen Staaten nichts anderes übrig, als ihre Notenbank in Anspruch zu nehmen, wenn sie ihre Wirtschaft wieder in Gang bringen wollten. Die Nachteile der erweiterten Notenausgabe haben sie damit in Kauf genommen. Erst im ersten Halbjahr 1924 ist ein Rückgang der Lombardkredite festzustellen und damit auch das Anwachsen des Notenumlaufs zum Stillstand gekommen.

Bei den neutralen Notenbanken waren während des Krieges die Lombardkredite nur unbedeutend. Das geringe Kreditbedürfnis, das schon beim Wechselkredit festzustellen war, kommt auch in den Lombardkreditkonten zum Ausdruck. Mit dem Nachlassen der Kriegskonjunktur steigen die Lombardkredite wieder an. Bei der Bank von Norwegen war dies schon im Laufe des Jahres 1916, bei den anderen Notenbanken erst 1917 und 1918 der Fall. Der Höhepunkt der Lombardvorschüsse fällt in das Jahr 1920/21, also in die große Krise, die sich gerade durch übermäßige Ausdehnung der privaten Kredite in allen Ländern kennzeichnet. Soweit der Lombardkredit als bankmäßige Deckung zugelassen ist, trägt er nicht unerheblich zur Steigerung des Notenumlaufs bei. Als Beispiel für die Entwicklung der Lombardkredite sind die folgenden drei Notenbanken herausgegriffen.

	Bank von Norwegen ¹⁾	Schweiz. Nationalbank ²⁾	Bank von Spanien ³⁾
Ende 1913	6 Mill. Kr.	28 Mill. Fr.	413 Mill. Pes.
„ 1914	6 „ „	19 „ „	354 „ „
„ 1915	5 „ „	20 „ „	264 „ „
„ 1916	31 „ „	22 „ „	...
„ 1917	228 „ „	45 „ „	376 „ „
„ 1918	174 „ „	40 „ „	391 „ „
„ 1919	54 „ „	32 „ „	620 „ „
„ 1920	41 „ „	36 „ „	725 „ „
„ 1921	23 „ „	76 „ „ (34 Mill. Fr.) ⁴⁾	1289 „ „
„ 1922	24 „ „	62 „ „ (17 „ „)	1143 „ „
„ 1923	55 „ „	85 „ „ (83 „ „)	1183 „ „
„ 1924	61 „ „	70 „ „ (70 „ „)	1418 „ „
„ 1925	63 „ „	72 „ „ (72 „ „)	

Bei der Bank von Spanien sind nach 1921 die Lombardkredite nicht so stark zurückgegangen, wie man erwarten sollte. Dies ist ein Zeichen für den Mangel an diskontfähigem Wechselmaterial, der für Spanien charakteristisch ist. Schon vor dem Kriege, Ende 1913, wurden an Lombardkrediten 413 Mill. gegenüber Wechselkrediten von 347 Mill. Pes. gewährt. Ende Juni 1924 wies die Bank von Spanien an Lombardkrediten 1210 Mill. und an Wechselkrediten 841 Mill. Pes. aus, so daß das Verhältnis ungefähr das gleiche geblieben ist.

Die Schweizerische Nationalbank hat nach dem Kriege besonders hohe Lombardkredite aufzuweisen. Daran trägt in der Hauptsache eine Änderung des Schweizer Bankgesetzes von 1919 die Schuld, die Lombardkredite als bankmäßige Deckung zuläßt, sofern sie bestimmten Anforderungen genügen. Diese sind eine 10 tägige Kündigungsfrist und die Beschränkung der lombardfähigen Unterlagen auf Edelmetalle und Schuldverschreibungen. Durch die kurze Laufzeit will man nach Möglichkeit den Ansprüchen der Liquidität genügen und dadurch die Nachteile mindern, die dem Lombardkredit als Notendeckung sonst anhaften. Denn wie auch die übrigen Zentralnotenbanken ist sich die Schweizerische Nationalbank bewußt, daß Lombardkredite nicht die besten Unterlagen für die Notenausgabe, sondern nur ein Notbehelf sind. Das Schweizer Bundesblatt⁵⁾ schreibt bei der Besprechung des neuen Bankgesetzes hierüber: „Betonen möchten wir, daß nicht eine Förderung des Lombardgeschäftes erstrebt wird, sondern es soll durch die Ein-

¹⁾ „Avances sur nantissement et en comptes courants“ nach den Jahresbilanzen.

²⁾ „Lombardvorschüsse“ nach den Jahresbilanzen.

³⁾ Ohne die 150 Mill. Pes. Vorschuß an den Staat.

⁴⁾ Die eingeklammerten Ziffern geben die als Deckung zugelassenen Lombardkredite an.

⁵⁾ Schweizerisches Bundesblatt v. 31. Dezember 1919, S. 1067.

beziehung dieser Werte in die Notendeckung nur rechtzeitig auch für außernormale Zeiten die gesetzliche Grundlage gebildet werden.“

e) **Die Kredite an die Regierungen.** Die entscheidende Rolle hat für die Zentralnotenbanken der Kriegführenden die Kreditgewährung an den Staat gespielt. Indem die Zentralnotenbanken dieser Länder mehr oder weniger in die Hörigkeit der Staaten gekommen sind, haben die Deckungsvorschriften zum großen Teil ihre Bedeutung verloren. Finanzpolitische Gesichtspunkte wurden währungspolitischen vorangestellt. Die Grenzen, die den Staatsvorschüssen gezogen waren, wurden, wenn die Regierungen keinen anderen Ausweg sahen, was sehr schnell der Fall war, erweitert.

Die Deutsche Reichsbank erhielt die Berechtigung, seit dem 4. August 1914 die Schatzwechsel des Reichs ebenso wie die Handelswechsel als bankmäßige Deckung anzusehen. Lediglich durch die Aufrechterhaltung der Dritteldeckung war eine gewisse Beschränkung der Staatsvorschüsse gegeben, die aber dann auch 1921 in Fortfall kam. Die Österreich-Ungarische Bank, die vor dem Kriege 60 Mill. Kredite ihrer Regierung gewähren durfte, erhielt durch das Gesetz vom 4. August die unbeschränkte Möglichkeit, der Regierung Darlehn zu geben. Bei der Russischen Reichsbank, die schon im Frieden als eine Abteilung des Finanzministeriums anzusehen war, war es am leichtesten, sie dem Staatsinteresse dienstbar zu machen. Eine Begrenzung der Staatsvorschüsse war nur durch die Kontingentierung der nicht bargedeckten Notenausgabe gegeben. 1916 wurde vergeblich versucht, ein Gesetz in der Duma durchzubringen, das die Einrechnung der Schatzwechsel in den Barbestand zuließ. Damit wären die ständigen Kontingentserhöhungen fortgefallen und dem Finanzminister in der Kriegsfinanzierung völlige Handlungsfreiheit gegeben worden. Dazu ist es nicht gekommen. Für die Bank von Frankreich war die Kreditgewährung an den Staat stets an bestimmte Grenzen gebunden, wenn auch diese nach Bedarf erweitert wurden. Das Kontingent der Staatsvorschüsse wurde festgesetzt:

am 21. September 1914 auf	6 Milld. Fr.	am 13. Februar	1919 auf	24 Milld. Fr.
„ 4. Mai	1915 „ 9 „ „	„ 24. April	1919 „ 27 „ „	
„ 13. Februar	1917 „ 12 „ „	„ 15. April	1925 „ 26 „ „	
„ 2. Oktober	1917 „ 15 „ „	im Juli	1925 „ 32 „ „	
„ 4. Mai	1918 „ 18 „ „	„ Dezember	1925 „ 39,5 „ „	
„ 5. Juni	1918 „ 21 „ „	„ Januar	1926 „ 38,5 „ „	

Denselben Weg ging die Bank von Italien, deren ursprünglich festgesetzte Höchstsumme der Staatsvorschüsse von 115 Mill. Lire mehrfache Erhöhungen erfuhr. Die Mittel der Bank von England sind von der Regierung nur im Rahmen des Bankgesetzes in Anspruch genommen worden. Soweit die offenen Buchkredite der Bank

von England an die englische Regierung (ways and means advances) eine Ausgabe von Zahlungsmitteln notwendig machte, hat das englische Schatzamt diese in Currency-Noten zur Verfügung gestellt¹⁾. Dies sind die gesetzlichen Abänderungen der Bankgesetze, die vorgenommen wurden, um die Staatsvorschüsse zu ermöglichen.

Die tatsächliche Entwicklung der Staatsvorschüsse bei den verschiedenen Notenbanken zeigt, daß diese bei der Deutschen Reichsbank den größten Umfang angenommen haben, wenn sie nicht noch von der Russischen Staatsbank übertroffen wird, über die aus der letzten Zeit ihres Bestehens Angaben fehlen. Die bei der Deutschen Reichsbank diskontierten Schatzanweisungen betragen:

Ende 1913	...	Ende 1918	27 416 Mill. Mk.
„ 1914	3 936 Mill. Mk.	„ 1919	41 744 „ „
„ 1915	5 803 „ „	„ 1920	60 634 „ „
„ 1916	9 609 „ „	„ 1921	132 330 „ „
„ 1917	14 596 „ „	„ 1922	1 184 464 „ „

Bis Ende 1920 sind in diesen Zahlen auch die Handelswechsel enthalten, die aber nur einen geringen Teil ausmachen, so daß das lawinenartige Anwachsen auf das Konto des Staates zu buchen ist. Wie unbedeutend die Summe der Handelswechsel gewesen ist, sieht man schon daran, daß Ende 1921, dem ersten Jahr der getrennten Veröffentlichung von Handelswechseln und Reichsschatzanweisungen, die Summe der Handelswechsel 1549 Mill. Mk., die der Reichsschatzanweisungen aber 132 330 Mill. Mk. betrug. Im Dezember 1921 machten die Reichsschatzanweisungen 99% der Kapitalanlage der Deutschen Reichsbank aus. Wenn man Notenumlauf und Staats-

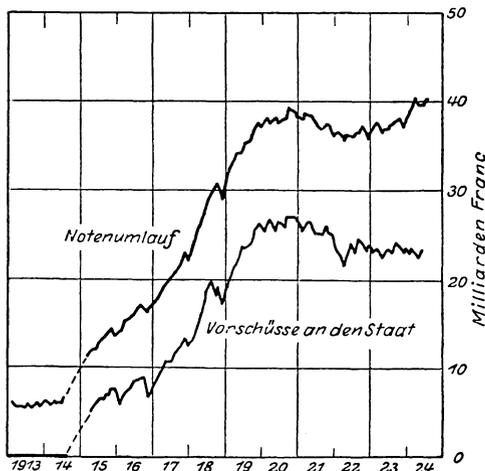


Abb. 3. Vorschüsse und Notenumlauf in Frankreich 1913 bis Juli 1924 (monatlich).

kredit gegenüberstellt, so sieht man, daß an der Ausdehnung des Notenumlaufs zum größten Teil der Staat die Schuld trägt. Die Bewegung der Wechselkurse geht bei manchen Gelegenheiten direkt parallel mit der Beanspruchung der Notenbanken durch den Staat.

Auch bei der Bank von Frankreich ist der Einfluß der Staatsvorschüsse, wie

¹⁾ Über diesen Vorgang im einzelnen vgl. Rist: Die Deflation; und Schulze-Gaevernitz: Die englische Kreditpolitik von 1914 bis 1921.

nebenstehende Darstellung 3 aus „Wirtschaft und Statistik“ ¹⁾ zeigt, auf den Notenumlauf entscheidend.

Bis Ende 1919 zwingt der große Finanzbedarf den französischen Staat die Notenbank in Anspruch zu nehmen, wie der Posten Staatsvorschüsse in den Jahresbilanzen beweist:

1913	200 Mill. Fr.	1917	12 700 Mill. Fr.	1922	24 000 Mill. Fr.
1914	3 900 „ „	1919	25 700 „ „	1923	23 500 „ „
1915	5 200 „ „	1920	26 800 „ „	1924	22 800 „ „
1916	7 600 „ „	1921	25 100 „ „	1925	34 850 „ „

Von 1921 an sollen die Staatsvorschüsse nach einer besonderen Abmachung zwischen Regierung und Bank nicht mehr erhöht, sondern sogar um jährlich 2 Milld. getilgt werden. Aber wie die obigen Zahlen zeigen, konnten diese Raten nicht eingehalten werden, so daß der Abbau der Staatsvorschüsse nur sehr langsam fortschreitet. Die

Deutsche Reichsbank wird mit einem Schlage im November 1923 von einer weiteren Kreditgewährung an den Staat befreit. Bei der Österreich-Ungarischen Bank steigen die Staatsvorschüsse von 625 Mill. Kr. im Juli 1915 auf 42 289 Mill. Kr. Ende 1919 an, um dann bei der getrennten Geschäftsführung in Wien und Budapest in Österreich bis 1922 und in Ungarn bis 1924 ihren Fortgang zu finden. Nur ganz all-

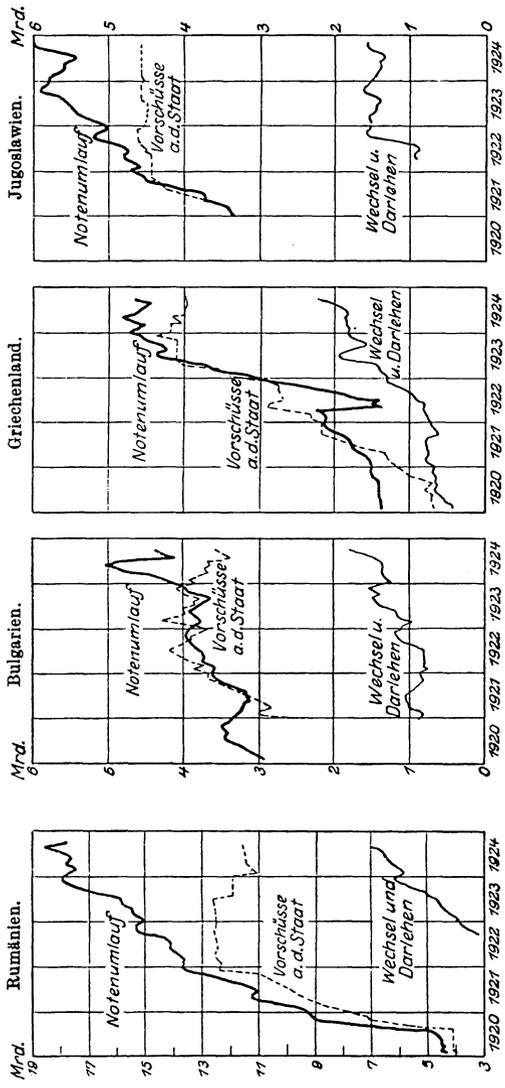


Abb. 4. Die Notenbanken der Balkanstaaten (in Milliarden der Landeswährungen).

¹⁾ Jg. 4, Nr. 17.

mählich wird das Konto der Staatsvorschüsse in Österreich getilgt. In Deutschland wurde der Kreditgewährung an den Staat im November 1923 ein Ende gemacht, also 5 Jahre nach Kriegsende. Die Balkannotenbanken setzten die Staatsvorschüsse bis 1922, die Griechische Nationalbank bis 1923 fort.

	Jugoslawien	Bulgarien	Griechenland	Rumänien
Ende 1920	3281 Mill. Din.	2667 Mill. Lewa	1165 Mill. Dr.	7 989 Mill. Lei
„ 1921	4418 „ „	3667 „ „	2171 „ „	12 374 „ „
„ 1922	4517 „ „	3770 „ „	3330 „ „	12 544 „ „
„ 1923	4524 „ „	3846 „ „	4196 „ „	11 921 „ „
Juni 1924	4564 „ „	3689 „ „	3987 „ „	11 100 „ „

Daß der Notenumlauf bis 1922/23 in der Hauptsache durch den Finanzbedarf der Staaten verursacht war, dann die privaten Ansprüche an die Notenbanken zur Steigerung des Notenumlaufs beitrugen, zeigt sehr gut vorstehende Darstellung 4 aus „Wirtschaft und Statistik“¹⁾.

2. Die Notendeckungsvorschriften bei den neugegründeten Zentralnotenbanken.

A. Die gesetzlichen Vorschriften über die Höhe der Notendeckung.

In den bisherigen Ausführungen sind nur die Zentralnotenbanken behandelt worden, die schon vor dem Kriege bestanden haben. Die in der Zwischenzeit neugegründeten Notenbanken haben wir unberücksichtigt gelassen. Diese Notenbanken waren in der Lage, die Erfahrungen der Kriegszeit sich zunutze zu machen. Wieweit dies geschehen ist, und welche neuen Gesichtspunkte die Deckungsvorschriften dieser Notenbanken aufweisen, soll hier ausgeführt werden.

In Österreich-Ungarn hatte die politische Aufteilung die Entstehung vier neuer Notenbanken zur Folge: 1. am 12. Mai 1919 des Bankamts des tschechoslowakischen Finanzministeriums, 2. im Januar 1920 der Nationalbank des Staates S. H. S.²⁾, 3. im Juni 1922 der Österreichischen Nationalbank, 4. am 26. April 1924 der Ungarischen Nationalbank. Auf dem Gebiet des früheren Russischen Reiches sind neu zur Entstehung gekommen: 1. am 11. Oktober 1922 die Staatsbank der Russischen Sozialistischen Föderativen Sowjetrepublik, 2. am 23. April 1924 die Polnische Bank, 3. am 11. August 1922 die Litauische Bank (Lituos Bankas), 4. am 2. Juni 1923 die Lettische Bank (Latvijas Banka), 5. die Estnische Bank. Die Bank von Finnland wurde von einer russischen Provinznotenbank zur Zentralnotenbank des nun-

¹⁾ Jg. 4, Nr. 23.

²⁾ Srba, Hrvata i Slovenaca (Serben, Kroaten Slowenen).

mehr selbständigen Finnland. Die Deckungsvorschriften dieser Bank haben sich im Prinzip nicht geändert. Die in Deutschland gegründete Rentenbank scheidet hier aus, da sie keine Zentralnotenbank ist, deren Aufgaben die Reichsbank auch weiterhin erfüllte. Am 30. August 1924 erfolgt die Umwandlung der Deutschen Reichsbank, als Folge der Annahme des Sachverständigen-Gutachtens. Auf ehemals deutschem Boden wurde am 1. Januar 1924 die Bank von Danzig gegründet.

Die Deckungsvorschriften dieser neugegründeten Notenbanken lassen erkennen, daß man aus der Entwicklung in der Kriegszeit Lehren gezogen hat. Doch sind gegenüber den Vorschriften der Vorkriegszeit wesentliche Neuerungen nicht festzustellen. Das direkte Kontingentierungssystem, dessen Mängel der Krieg erneut gezeigt hatte, ist von keiner der neugegründeten Notenbanken angenommen worden. Alle diese Notenbanken besitzen die Quotendeckung, die nur in drei Fällen durch eine Notensteuer ergänzt wird. Man sieht daraus, welche Bedeutung der Elastizität der Notenausgabe beilegt wird.

Es ist nachstehende Bardeckung für die umlaufenden Noten vorgeschrieben:

für das tschechoslowakische Noteninstitut	35 ⁰ / ₀
„ die Nationalbank des Staates S. H. S.	33 ¹ / ₃ ⁰ / ₀
„ „ Österreichische Nationalbank	
die ersten 5 Jahre	20 ⁰ / ₀
„ zweiten 5 „	24 ⁰ / ₀
„ dritten 5 „	28 ⁰ / ₀
weiterhin	33 ¹ / ₃ ⁰ / ₀
„ „ Ungarische Nationalbank	
die ersten 5 Jahre	20 ⁰ / ₀
„ zweiten 5 „	24 ⁰ / ₀
„ dritten 5 „	28 ⁰ / ₀
weiterhin	33 ¹ / ₃ ⁰ / ₀
„ „ Sowjet-Staatsbank	25 ⁰ / ₀
„ „ Litauische Bank	33 ¹ / ₃ ⁰ / ₀
„ „ Lettische Bank	
bei einem Notenumlauf bis zu 100 Mill. Lats	50 ⁰ / ₀
„ „ „ von 100—150 Mill.	75 ⁰ / ₀
„ „ „ über 150 Mill.	100 ⁰ / ₀
„ „ Bank von Polen	30 ⁰ / ₀
„ „ Deutsche Reichsbank	40 ⁰ / ₀
„ „ Bank von Danzig	33 ¹ / ₃ ⁰ / ₀
Übersteigt der Notenumlauf ein nach der Einwohnerzahl (100 fl. pro Einwohner) festgesetztes Kontingent, so ist volle Bardeckung vorgeschrieben.	

Im Durchschnitt wird also verlangt, daß in der Höhe von $\frac{1}{3}$ des Notenumlaufs Bardeckung vorhanden sein muß. Sehr niedrig scheint

zunächst die vorgeschriebene Deckung der Russischen Staatsbank von 25% zu sein. Doch erhöht sich dieser Satz auf 50% für den Teil des Notenumlaufs, der durch diskontierte Regierungsobligationen entstanden ist. In dieser Form ist diese Bestimmung nicht unbedenklich. Denn da das russische Schatzamt eigene Goldbestände unterhält, hat es die Möglichkeit, die Staatsbank mit Gold zu unterstützen und dadurch für die Deckung der Regierungskredite zu sorgen.

Eine Besonderheit stellen die Deckungsvorschriften von Lettland und Danzig dar. Sie erinnern an die Bestimmungen der direkten Kontingentierung. Alle über einen bestimmten Betrag ausgegebenen Noten müssen voll gedeckt sein. In Lettland beträgt dieses Kontingent 150 Mill. Lats, in Danzig richtet es sich nach der Einwohnerzahl, indem auf jeden Einwohner 100 Danziger Gulden gerechnet werden. In Lettland tritt die Vorschrift der 100 proz. Deckung nicht so leicht in Wirksamkeit. So betrug der Notenumlauf Ende 1923 nur 23 Mill. Lats. In Danzig ist die Möglichkeit schon eher gegeben. Die Notenausgabe der Bank von Danzig erreichte am 30. Juli 1924 die Höhe von 21 Mill. fl. Die Eigenart dieser Vorschriften besteht darin, daß, ehe es zur 100 proz. Deckung kommt, eine niedrigere Bardeckung vorgeschrieben ist. Dies ist deshalb notwendig, weil die volle Deckung der Noten nur die Ausnahme und nicht wie in England die Regel darstellen soll.

Die gestaffelte Notendeckung der Lettischen Bank unterscheidet sich in einer Hinsicht wesentlich von der der Bank von Spanien. Die Bank von Spanien durfte nur bis zu einem bestimmten Betrag Noten ausgeben. Eine Notenausgabe darüber hinaus war ihr selbst bei 100 proz. Deckung verboten. Der Lettischen Bank ist dieses Recht ausdrücklich zugebilligt. Tatsächlich hat man der Bank von Spanien, wie sich gezeigt hat, von Fall zu Fall dasselbe Recht zugestanden. Eine derartige Bestimmung wie bei der Bank von Spanien steht grundsätzlich mit der wichtigen Goldankaufsverpflichtung einer Zentralnotenbank in Widerspruch. Ist die Grenze der Notenausgabe erreicht, so muß entweder das Bankgesetz geändert oder die Goldwährung verlassen werden. In dieser Weise stellt das Lettische Bankgesetz eine Verbesserung dar.

Die Danziger Vorschrift verlangt außerdem eine Notensteuer von 5% von dem Teil des Notenumlaufs, der mit 100% gedeckt sein muß. Das bedeutet, die Bank hat nicht nur aus einer derartigen Notenausgabe keinen Gewinn, sondern sie muß obendrein noch eine Notensteuer zahlen. Hier ist der Versuch gemacht, der Gefahr der Goldinflation ein Hemmnis vorzuschieben.

Bei der Österreichischen Nationalbank und der Ungarischen Nationalbank wird eine von 5 zu 5 Jahren ansteigende Deckung vor-

geschrieben. Erst vom 15. Jahre an muß die Bardeckung mindestens $33\frac{1}{3}\%$ betragen. Der Grund für diese Regelung ist wohl darin zu suchen, daß diese Notenbanken bei ihrer Gründung einen sehr geringen eigenen Goldbestand hatten. Das Bankgesetz kommt ihnen in der allmählichen Ansammlung des Barvorrats entgegen.

Wie bei den meisten anderen Zentralnotenbanken mit Quotendeckung ist auch die Deutsche Reichsbank, die Österreichische Nationalbank und die Ungarische Nationalbank berechtigt, die vorgeschriebene Deckungsquote unter Umständen zu unterschreiten. Diese Notenbanken dürfen in bestimmten Fällen unter die Mindestdeckung gehen, wenn der Diskontsatz eine bestimmte Höhe hat und eine progressiv gestaffelte Steuer gezahlt wird. Die Notenausgabe ist dadurch noch elastischer gestaltet, als es bei einfacher Quotendeckung der Fall ist.

Die Notensteuer, die heute in Deutschland und Österreich gezahlt wird, unterscheidet sich grundsätzlich von der Notensteuer vor dem Kriege. Vor dem Kriege bedeutete die Notensteuer eine Erschwerung der Notenausgabe, die zu der Quotendeckung noch hinzukam, heute dagegen ist die Notensteuer ein Mittel, um die Quotendeckung zu erleichtern.

Die Möglichkeit einer Unterschreitung der Deckungsquote ist bei den Notenbanken von Jugoslawien, Rußland und Litauen nicht gegeben.

Die indirekte Kontingentierung hat das tschechoslowakische Bankgesetz angenommen. Werden über 500 Mill. Kr. bankmäßig gedeckte Noten ausgegeben, so ist eine Notensteuer fällig.

Die Deckungsvorschrift der Bank von Polen kommt in der Wirkung ebenso auf die indirekte Kontingentierung hinaus. Es besteht die Bestimmung, daß von allen ausgegebenen Noten eine Steuer zu zahlen ist, die sich bei einem günstigeren Deckungsverhältnis verringert. Sie beträgt bei einer Bardeckung der Noten von über 50% $\frac{1}{72}\%$ des Notenumlaufs, von $40\text{—}50\%$ $\frac{1}{54}\%$, von $30\text{—}40\%$ $\frac{1}{30}\%$. Mit dem Mittel der Notensteuer wird auf eine günstige Notendeckung hingearbeitet.

Aus der bisherigen Entwicklung der neuen Notenbanken gewinnt man den Eindruck, daß sie sich mit allen Mitteln bemühen, einen Goldbestand anzusammeln. Die vorgeschriebene Notendeckung ist nicht erreicht bei der Nationalbank des Staates S. H. S. Das Bankgesetz kann hier erst mit der Aufstellung einer neuen Münzparität in Kraft treten. Solange diese Bank noch zu dem Vorkriegsmünzfuß ihre Bardeckung berechnet, ist es ihr unmöglich, bei dem hohen Notenumlauf der Deckungsvorschrift gerecht zu werden.

Den obenerwähnten Vorschriften des slowakischen Bankgesetzes untersteht das Bankamt beim Finanzministerium nicht, wie auch dieses die Deckung noch nicht erreicht hat. Das Bankgesetz ist für ein neu zu gründendes Noteninstitut vorgesehen.

Bei den andern Zentralnotenbanken ist die Bardeckung der Noten verhältnismäßig hoch. Zum Teil ist der Goldbestand wie bei den Notenbanken der österreich-ungarischen Nachfolgestaaten von der Österreich-Ungarischen Bank übernommen, zum Teil durch Auslandsanleihen wie für die Österreichische Nationalbank und die Ungarische Nationalbank aufgebracht.

Im allgemeinen bewerten die Zentralnotenbanken ihre Bardeckung nach dem im Münzgesetz festgesetzten Verhältnis der Währungseinheit zum Gold. Eine Ausnahme davon macht bis zur Feststellung der gesetzlichen Währungsparität die Österreichische Nationalbank und die Ungarische Nationalbank, die den Wert der Barbestände auf Grund der Durchschnittskurse der Wiener bzw. der Budapester Börse während der vorhergehenden 15 Tage ermitteln. Diese Berechnung nach dem Börsenkurs ist nicht ohne Bedenken. Denn setzt eine Entwertung der Währung infolge Ausdehnung des Notenumlaufs ein, so erscheint der Barbestand mit einem höheren Betrag, das Deckungsverhältnis verschlechtert sich nicht entsprechend, die hemmende Wirkung der Bardeckung auf die Ausdehnung des Notenumlaufs kann sich nicht geltend machen, wenn man überhaupt den Deckungsvorschriften in dieser Weise noch Bedeutung zuspricht.

B. Die Zusammensetzung der Bardeckung.

In der Zusammensetzung des Barvorrats läßt sich ein Überwiegen der Devisenbestände feststellen. Das Gold macht nur einen geringen Prozentsatz des Barbestandes aus, so beim slowakischen Bankamt 45⁰/₁₀₀, der jugoslawischen Notenbank 15⁰/₁₀₀, der Österreichischen Nationalbank 2⁰/₁₀₀, der Bank von Polen 24⁰/₁₀₀ und der Bank von Danzig 0,1⁰/₁₀₀ (Ende 1923). Rußland hat sich am wenigsten durch Auslandskredite helfen können, so daß hier der Prozentsatz des Goldbestandes zum Barvorrat 59⁰/₁₀₀ beträgt. Gerade das russische Noteninstitut versucht durch Heranziehung des in Sibirien produzierten Goldes und der Reste des früheren Goldbestandes die Goldreserve zu heben. Das russische Schatzamt hat sich ferner verpflichtet, die Staatsbank mit ihrem Goldbestand zu unterstützen. Nach einer Mitteilung der Vossischen Zeitung vom 14. März 1925 beträgt der Goldfonds beider Institute 45 Mill. Chervonzi¹⁾.

Die Bestimmung des deutschen Bankgesetzes von 1924, daß der Barvorrat zum mindesten zu $\frac{3}{4}$ aus Gold bestehen muß, scheint auf

¹⁾ 1 Chervonetz = 10 Goldrubel.

den Einfluß Amerikas zurückzuführen zu sein. Denn die Vereinigten Staaten haben größtes Interesse daran, die Stellung des Goldes als Währungsmetall zu stärken, da sie selbst große Mengen davon besitzen. Dann sollten die eingehenden Devisen auch in erster Linie den Reparationszahlungen vorbehalten bleiben.

Wenn das deutsche Bankgesetz die Bestimmung beibehält, daß unbelastete Golddepots bei ausländischen Zentralnotenbanken als Bardeckung geführt werden dürfen, so ist dies ein Zeichen dafür, daß sich diese Einrichtung der Nachkriegszeit bewährt hat.

Über die Qualität der als Deckung zugelassenen Devisen wird für die deutsche Reichsbank bestimmt, daß die Wechsel höchstens 14 Tage Laufzeit haben dürfen, und die Auslandsguthaben täglich fällig sein müssen. Eine ähnliche Vorschrift jederzeitiger, unbedingter Verfügbarkeit besteht für die Österreichische Nationalbank, die Ungarische Nationalbank und die Bank von Danzig. Die Devisenbestände der Bank von Danzig dürfen sich sogar nur aus Noten oder Guthaben bei der Bank von England zusammensetzen, was bei der Anlehnung der Danziger Währung an die englische Währung verständlich ist. Das slowakische Bankgesetz verlangt, daß die Devisen in Gold einlösbar sein müssen. Das polnische Bankgesetz fordert die Einlösungsmöglichkeit der Devisen in Gold nur nach Aufnahme der Barzahlung der Bank, vorher wird die Auswahl dem Bankrat überlassen. In Jugoslawien hat diese Wahl der Handels-, Industrie- und Finanzminister. Sonstige Erfordernisse sind für die deckungsfähigen Devisen nicht aufgestellt. Vor dem Kriege waren die Vorschriften bezüglich der Devisen in manchen Ländern viel strenger. Die Beschränkung der Devisen auf bestimmte Währungen, wie wir es in Rumänien, Italien und den nordischen Staaten festgestellt haben, kennen die neuen Bankgesetze nicht. Trotz der Währungszerrüttung in den letzten 10 Jahren ist manchen Notenbanken weitgehend Freiheit in der Wahl der Devisen gelassen. Für Österreich und Ungarn wird nur verlangt, daß die Devisen keinen außerordentlichen Kurschwankungen unterliegen dürfen. Die Devisen der Deutschen Reichsbank müssen auf eine als zahlungsfähig bekannte Bank und einen ausländischen Zentralfinanzplatz lauten. Eine gewisse Freiheit in der Devisenpolitik ist aus wirtschafts- und währungspolitischen Rücksichten heute unbedingt notwendig. Bei dem schnellen Wechsel der Verhältnisse ist Beweglichkeit für eine Notenbank das erste Erfordernis.

Keine große Bedeutung haben als Bardeckung das Silbergeld und die Scheidemünzen. Sie spielen in dieser Weise heute eine Rolle in Lettland, Litauen, der Slowakei und Jugoslawien. Doch sind sie grundsätzlich hierzu nicht geeignet. Als Währungsreserve können sie nicht dieselben Aufgaben wie Gold und Devisen erfüllen. Anders ist es,

wenn das nicht aus Gold bestehende Metallgeld der bankmäßigen Deckung gleichgesetzt wird wie bei der Bank von Danzig. Hier tritt nur die Banknote an Stelle des Metallgeldes, wenn es der Verkehr erfordert; eine vermehrte Banknotenausgabe kann aber keineswegs daraufhin stattfinden.

C. Die Zusammensetzung der bankmäßigen Deckung.

Wesentliche Veränderungen sind auch bei der bankmäßigen Deckung gegenüber der Vorkriegszeit nicht festzustellen. Strenger geworden sind die Vorschriften für die Deutsche Reichsbank, deren Wechsel statt 2 regelmäßig 3 Unterschriften tragen müssen. Die Österreichische und Ungarische Nationalbank sind an die statutenmäßig eskomptierten Warrants und Wechsel gebunden. Eigenartigerweise stimmen die Texte des österreichischen und ungarischen Bankgesetzes fast wörtlich überein, was jedoch nicht weiter verwunderlich ist, da die Währungen beider Länder vom Völkerbund saniert worden sind. Sehr allgemein drückt sich das slowakische Bankgesetz aus, das als „handelsmäßige Bedeckung“ leicht gegen bar einzuwechselnde Werte verlangt. Ebenso dehnbar ist auch die Vorschrift für Litauen „leicht umsetzbare Werte“ (easily convertible securities) und für Lettland „sichere und kurzfristige Wechsel“.

Das jugoslawische Bankgesetz nimmt Rücksicht auf den Agrarcharakter des Landes, indem es auch die Wechsel des kooperativen Verbandes der Landwirte und des kooperativen Verbandes der Bauern ausdrücklich als Notendeckung zuläßt.

Weiterhin ist hier eine Notenausgabe auch auf Grund von Lombardkrediten vorgesehen. In Österreich und in Ungarn ist dieselbe Bestimmung in das Bankgesetz aufgenommen. Doch sollen nach Ablauf einer Übergangszeit von 5 Jahren, spätestens jedoch nach Aufnahme der Barzahlung, Darlehn gegen Handpfand nicht mehr als Notendeckung dienen dürfen.

Die Kreditgewährung an den Staat ist den neuen Notenbanken gänzlich untersagt oder wenigstens nur in bestimmten Grenzen möglich. Eine feste Staatsschuld, der bekanntlich die meisten Notenbanken ihre Entstehung verdanken, als bankmäßige Deckung besteht bei der Bank von Polen in Höhe von 50 Mill. Zloty. Die Österreichische Nationalbank und die Ungarische Nationalbank können nach Aufnahme der Barzahlung die noch nicht getilgten Staatsvorschüsse ihrer Deckung zurechnen. Das geschieht aber erst nach Aufnahme der Barzahlungen, weil bis dahin die Schuld des Staates an die Bank bis auf 30 Mill. Kr. Gold getilgt sein muß. Die Deutsche Reichsbank darf dem Reich nur dreimonatige Betriebskredite, die am Ende des Jahres stets getilgt sein müssen, bis zu 100 Mill. Mk. gewähren.

Nach dem slowakischen Bankgesetz ist eine Inanspruchnahme des Notenbankkredits durch den Staat ausgeschlossen¹⁾).

D. Die Deckung der täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Für die täglich fälligen Verbindlichkeiten ist bei verschiedenen Notenbanken eine besondere Deckung vorgesehen. Für die Verbindlichkeiten des tschechoslowakischen Noteninstitutes wird eine bankmäßige Bedeckung gefordert.

Die Österreichische Nationalbank und die Ungarische Nationalbank sind verpflichtet, bis zur Aufnahme der Barzahlung für den gesamten Banknotenumlauf, vermehrt um die sofort fälligen Verbindlichkeiten, jedoch abzüglich der Darlehensschuld des Staates, in der schon oben bezeichneten Weise Gold- und Valutareserven zu unterhalten. Der Gesetzgeber hat die Guthaben bei der Notenbank denen umlaufenden Noten vollkommen gleichgestellt.

Für die täglich fälligen Verbindlichkeiten der Deutschen Reichsbank sind keine Gold- oder Devisenbestände als Deckung vorgeschrieben. Doch soll zweifellos die verhältnismäßig hohe 40proz. Deckung der Noten zugleich eine Deckung für die Depositen darstellen. Entscheidend wird auch hier der Gedanke mitgesprochen haben, daß die Devisen dem Generalagenten vorbehalten bleiben sollen. An Stelle der fehlenden Gold- oder Devisendeckung für die täglichen Verbindlichkeiten ist eine besondere Deckung von 40% hierfür vorgeschrieben, die aus sofort verfügbaren Depositen (tägliches Geld) in Deutschland oder im Ausland, Schecks und kurzfristigen Wechseln oder täglich fälligen Lombardforderungen bestehen muß. Zu den täglich fälligen Verbindlichkeiten rechnet nicht das Konto des Generalagenten.

Die Depositendeckung, die schon vor dem Kriege bei einigen kleineren Notenbanken, 1915 dann bei den Federal-Reserve-Banken zu finden war, hat weiteren Anklang gefunden. Die gesetzlichen Vorschriften weichen zwar außerordentlich voneinander ab, das Ziel aber ist dasselbe: die Zahlungsfähigkeit der Notenbank durch die Depositen nicht in Gefahr zu bringen.

¹⁾ Bemerkenswert ist eine Notiz der Frankfurter Zeitung vom 2. Juli 1926, wonach im Gegensatz zu allen europäischen Notenbanken bei der Nationalbank der Vereinigten Staaten von Mexiko Handelswechsel als bankmäßige Deckung nicht zugelassen sind.

Von dem Gedanken der Sicherheit ausgehend, bestimmt das mexikanische Bankgesetz vom 24. Dezember 1924, daß als bankmäßige Deckung nur erstklassige Schecks und Sichtenweisungen auf das Ausland, zahlbar in Gold und Goldrediskontpapieren der Aktionärbanken, zugelassen sind.

Im übrigen darf die Ausgabe der jederzeit in Goldmünzen umtauschbaren Noten den doppelten Betrag der vorrätigen, schwimmenden oder im Ausland liegenden Goldbestände 0,75 gr fein je Peso abzüglich der für die Sichtdepositen vorgeschriebenen Golddeckung (33% in Gold) nicht übersteigen.

III. Der volkswirtschaftliche Wert der Notendeckungsvorschriften.

Die bisherigen Ausführungen geben eine Vorstellung davon, wie sich die Deckungsvorschriften unter dem Zwang der Verhältnisse der Kriegs- und Nachkriegszeit entwickelt haben. Sie zeigen ferner, daß man in den meisten Fällen nicht das erreicht hat, was man durch die Notenausgabevorschriften erreichen wollte.

Selbst wenn von den großen Währungszusammenbrüchen abgesehen wird, so haben die Deckungsvorschriften nicht einmal in den Ländern, deren Währungen nicht einer so großen Belastungsprobe ausgesetzt waren, das Geldwesen intakt halten können. Es ist die Frage zu untersuchen, ob man grundsätzlich einen Schutz der Währung auch in kritischen Zeiten von den Notenausgabevorschriften erwarten kann, oder ob der Auffassung recht zu geben ist, die die Deckungsvorschriften ein Überbleibsel veralteter währungspolitischer Vorstellungen nennt.

Es handelt sich darum festzustellen, ob man durch gesetzliche Vorschriften

1. eine übermäßige Ausdehnung des Notenumlaufs verhindern, und damit einen Schutz gegen Inflation bieten kann,

2. den notwendigen Noteneinlösungs- bzw. Devisenfonds sichern kann,

3. den Besonderheiten des Geldwesens mancher Länder, soweit sie für die Deckungsvorschriften von Bedeutung sind, Rechnung tragen kann.

1. Die Deckungsvorschriften als Schutz gegen Inflation.

Die Deckungsvorschriften sollen eine übermäßige Ausdehnung des Notenumlaufs verhindern. Nach den Währungszusammenbrüchen der letzten zehn Jahre ist man geneigt, den Deckungsvorschriften hier jede Bedeutung abzusprechen. Denn alle Dämme, die man in Form von Deckungsvorschriften gegen die Inflation errichtet hatte, sind mit Leichtigkeit überrannt worden. In den entscheidenden Augenblicken wurden sie auf Drängen der Regierungen außer Kraft gesetzt oder erweitert.

Als Ursache der Inflation kommt in der Hauptsache die Kreditgewährung an die Regierungen in Frage. Ein Defizit im Staatshaushalt ist in kritischen Zeiten stets eine Inflationsgefahr. Denn wie im August 1914 ist in solchen Fällen der Rückgriff auf die Notenbank das einfachste Mittel der Regierungen, sich zu helfen. Eine

Abänderung des Bankgesetzes kann selbst die schwächste Regierung leicht durchsetzen. Keine Deckungsvorschrift ist imstande, dies irgendwie zu verhindern. Die Ansicht Lansburghs, der in der englischen Notenbankverfassung den besten Schutz gegen eine Ausnutzung durch den Staat sieht, ist nicht haltbar. Denn auch in England ist die Währung, wenn auch auf anderem Wege, durch Ausgabe von Staatspapiergeld unterhöhlt worden. Ein Mißbrauch des Notenkredits für Regierungszwecke kann nicht durch gesetzliche Vorschriften, sondern nur dadurch verhütet werden, daß die öffentliche Meinung eine Inflationspolitik mit aller Entschiedenheit ablehnt. Erst dann ist die Inflationsgefahr durch den Staat beseitigt, wenn eine Regierung es nicht mehr wagen kann, gegen den Willen des Volkes Inflation zu treiben.

Anders ist es bei der kommerziellen Kreditgewährung, die die Notenbank leicht durch Diskonterhöhungen und Kreditrestriktionen einschränken kann. Welche Bedeutung haben hier die Deckungsvorschriften? Sie sind weiter nichts als ein großer Rahmen, der der Notenausgabe einen weiten Spielraum läßt. Eine Notenbank kann in ihm gute und schlechte Währungspolitik treiben. Für die Höhe der Notenausgabe sind die Deckungsvorschriften keineswegs bestimmend. Deshalb braucht eine gute Notenbankleitung überhaupt keine Deckungsvorschriften, eine schlechte kann trotz der Deckungsvorschriften eine Währung zugrunde richten¹⁾.

Höchstens falsche Wege kann eine Notenbankpolitik durch die Deckungsvorschriften gewiesen werden. Ein vortreffliches Beispiel hierfür sind die neutralen Notenbanken und die Federal-Reserve-Banken. Die hohen Goldreserven haben in diesen Ländern zu einer entsprechenden Ausdehnung des Notenumlaufs geführt, und damit die Währungen in das Fahrwasser der Inflation gebracht. Die Deckungsvorschriften, insbesondere eine hohe Notenreserve, führen leicht zu einer Verkennung der Grundprinzipien der Währung. Diesen Nachteilen stehen keine entsprechenden Vorteile gegenüber.

Gegen die meisten Deckungsvorschriften läßt sich noch ein weiterer Einwand erheben. Wenn man glaubt, den Notenumlauf fest begrenzen zu müssen, was, wie aus vorstehenden Ausführungen hervorgeht, nur bedingten Wert hat, dann müssen auch die täglich fälligen Verbindlichkeiten den Beschränkungen unterworfen werden. Denn in der Wirkung auf die Preise und die Wechselkurse sind die täglich fälligen Verbindlichkeiten den umlaufenden Noten gleichzustellen. Ob eine Notenbank Kreditschöpfung durch Ausgabe von Noten oder durch Gutschrift auf Konto betreibt, ist für die Neuentstehung von

¹⁾ Diese Ansicht vertritt auch Helfferich, der die Dritteldeckung überflüssig, unter Umständen sogar schädlich nennt.

Kaufkraft gleichgültig. Vor dem Kriege sind die meisten Notenbanken ohne Deckungsvorschriften für ihre Depositen ausgekommen. Das Interesse an der Aufrechterhaltung ihrer Zahlungsfähigkeit, das heute bei der fehlenden Noteneinlösung durch das Währungsinteresse ersetzt wird, zwang die Zentralnotenbanken auch in der Ausdehnung der täglich fälligen Verbindlichkeiten sich Beschränkung aufzuerlegen. Die Deckungsvorschriften sind aus dem Grunde bedenklich, weil sie immer wieder die Ansicht nähren, als ob jede Schaffung von Noten bzw. von täglich fälligen Verbindlichkeiten berechtigt sei, die nur den Deckungsvorschriften genüge.

2. Die Deckungsvorschriften und die Goldreserven.

Die Deckungsvorschriften sollen einen Mindestgoldfonds sichern, der es möglich macht, die Währung im gegebenen Falle zu verteidigen. Sind hierzu die Deckungsvorschriften das geeignete Mittel?

In vielen Fällen haben die Deckungsvorschriften zu einem verhängnisvollen Mißverständnis geführt. Nicht durch das bloße Vorhandensein einer hohen Golddeckung ist der Wert der Noten gesichert, sondern durch eine Goldausfuhr, wenn es die Verhältnisse erforderlich machen. Die Noten der Deutschen Reichsbank waren im September 1924 nur mit 40% in Gold und Devisen gedeckt und waren ebenso wertbeständig wie die über 100% gedeckten Federal-Reserve-Noten. Ein direkter Zusammenhang zwischen der Höhe der Golddeckung und dem Wert der Banknoten besteht nicht. Dies zeigt sich auch bei der Bank von England nach dem Kriege, als infolge der starken Goldkäufe die Golddeckung der Noten besser wurde, der Wechselkurs des englischen Pfundes dagegen nicht unbedeutend fiel. Diesen Kurssturz hatten gerade die englischen Goldkäufe mit verschuldet. Wenn diejenigen recht hätten, die die Golddeckung als maßgebend für den jeweiligen Wert der Banknoten ansehen, so hätte die Entwicklung umgekehrt verlaufen müssen. Eine gute Bardeckung und bankmäßige Deckung erhöht zweifellos das Vertrauen zur Banknote im Verkehr, ausschlaggebend für die Bewertung ist jedoch die Menge der umlaufenden Zahlungsmittel. Die Quantitätstheorie unter Berücksichtigung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, der Zahlungsmittel usw., wie sie die Geldtheorie heute vertritt, hat durch Kriegs- und Nachkriegszeit neue Stützen erhalten.

Der Goldbestand hat in erster Linie die Bedeutung einer Währungsreserve, wie dies am deutlichsten im amerikanischen Bankgesetz zum Ausdruck kommt, das von Goldreserven und nicht von einer Golddeckung spricht.

Goldreserven erweisen sich dann als notwendig, wenn die Wechselkurse dazu zwingen, Gold auszuführen.

Die Vorschrift der Mindestgoldbestände hat dabei den großen Nachteil, daß das Gold unter Umständen nicht im Interesse der Währung verwandt werden kann. Gemildert wird dies allerdings dadurch, daß in verschiedenen Bankgesetzen die Möglichkeit gegeben ist, die Deckungsvorschriften zu unterschreiten. Die Deckungsvorschriften der Bank von Frankreich sind von diesem Gesichtspunkt aus als die zweckmäßigsten anzusehen, da sie die Verfügung über den Goldbestand ganz der Leitung der französischen Zentralnotenbank überlassen.

Die ziemlich willkürliche Festlegung der Höhe der Goldreserven ist ein Mangel aller Deckungsvorschriften, die nach Prion¹⁾ nur eine „Art praktischen Notbehelfs“ sind, um einer Bankleitung bestimmte Regeln für ihr Handeln zu geben.

Eine Notenbank kann fast ohne Goldreserven auskommen, wenn es ihr gelingt, bei einem Sinken des Geldwertes den Notenumlauf zu verringern wie auch im umgekehrten Falle entsprechend auszuweiten. Um dies zu erreichen, wird sie in den meisten Fällen nicht erst das Sinken des Geldwertes abwarten, sondern schon eine Einschränkung des Notenumlaufs bei einem Geldbedarf für nicht volkswirtschaftliche Zwecke vornehmen. Da durch die Diskontpolitik die Zentralnotenbanken die Ausdehnung und Zusammenziehung des Notenumlaufs bis zu einem gewissen Grad in der Hand haben, und sie auch in der ruhigen Zeit vor dem Kriege hiervon Gebrauch machen konnten, so fordert Hahn²⁾ niedrige Goldreserven. Wenn er hervorhebt, daß hohe Goldreserven, die seiner Ansicht nach nur traditionell angesammelt werden, nie abfließen, so trifft dies nur für ruhige Zeiten zu. Die Entwicklung der Goldbestände in der Kriegs- und Nachkriegszeit hat vielfach das Gegenteil hiervon gezeigt. Wichtige Vorteile sprechen für Goldreserven. Wollte man in Finanzkrisen wie im August 1914, wenn der Geldwert fällt und zugleich starker Geldbedarf vorhanden ist, nur mit der Diskontpolitik arbeiten, so würde dies die Krise nur verschärfen. Für solche Zwecke sind Goldreserven unentbehrlich. Je mehr eine Zentralnotenbank die Möglichkeit hat, aus ihren Goldreserven zu schöpfen, um so unabhängiger ist sie von der Diskontpolitik. Sie kann unter Umständen eine Diskonterhöhung nicht vornehmen, wenn sie es im Interesse der Wirtschaft für zweckmäßig hält, und dafür Gold oder Devisen abgeben. Aus diesem Grunde sind die Goldreserven für eine ruhige wirtschaftliche Entwicklung äußerst wichtig. Es stehen sich gegenüber der Zinsverlust durch das Brachliegen des Goldes und die Vorteile einer auch in kritischen Zeiten ruhigen Notenbankpolitik.

¹⁾ Siehe Handwörterbuch der Staatswissenschaften, Artikel „Die Banken in der Volkswirtschaft“.

²⁾ Hahn, A.: Goldvorteil und Goldvorurteil, S. 32. Frankfurt 1924.

Wie hoch die Goldreserven im Hinblick auf die zukünftige Entwicklung der Zahlungsbilanz sein müssen, kann nur die Notenbankleitung entscheiden. Durch Golddeckungsvorschriften, die auf Jahrzehnte hinaus festgelegt sind, dies bestimmen zu wollen, ist ein sehr rohes Verfahren, auf das indessen die Gesetzgebung außer in Frankreich nicht verzichtet hat. Sie richtet sich dabei, wie auch bei den neugegründeten Notenbanken, nach den bisher üblichen Sätzen von 30 bis 40⁰/₀.

3. Die Abhängigkeit der Deckungsvorschriften von dem Zahlungssystem des Landes.

In manchen Staaten ergeben sich aus der Stellung der Zentralnotenbanken zum Zahlungssystem des Landes Besonderheiten, die auch für die Notendeckung von Bedeutung sind. In Ländern mit starkem bargeldlosen Zahlungsverkehr ist in Krisenzeiten ein sich regelmäßig wiederholender Vorgang festzustellen. Als Folge des erschütterten Vertrauens geht der Scheckverkehr zurück, um einer Zunahme des Notenumlaufs Platz zu machen¹⁾. An die Zentralnotenbanken werden außergewöhnliche Ansprüche gestellt, die die Innehaltung der Deckungsvorschriften leicht in Frage stellen. Wollen die Zentralnotenbanken diese Gefahr vermeiden, so müssen sie so hohe Goldbestände unterhalten, daß ihre Notenreserve entsprechend hoch ist. Sie tragen also für die Nichtnotenbanken, die in der Hauptsache Träger des bargeldlosen Zahlungsverkehrs sind, die Goldreserven mit. Für die Währung ist dies von Vorteil. Denn bei starkem bargeldlosen Zahlungsverkehr ist sonst, da der Notenumlauf gering ist, auch der Goldbestand zu niedrig. Die führenden Zentralnotenbanken haben vor dem Kriege bewußt oder unbewußt diesem Gedanken Rechnung getragen.

Die Unzulänglichkeit der Deckungsvorschriften wird hierdurch beleuchtet. Schematisch ist für ungefähr alle Notenbanken die Dritteldeckung für die Noten vorgeschrieben, obschon die Verhältnisse in den einzelnen Staaten sehr verschieden liegen. In einem Lande, wo fast nur mit Noten gezahlt wird, können die Goldreserven zu hoch sein, während in einem anderen mit weitverzweigtem bargeldlosen Zahlungsverkehr die Dritteldeckung für die Noten nicht ausreicht, um genügende Goldreserven zu sichern.

In einigen Ländern versucht man bekanntlich die Nichtnotenbanken zur Aufbringung der Goldreserven heranzuziehen. In England hat sich die Gewohnheit herausgebildet, daß die großen englischen

¹⁾ Über das Zurückgehen der Umsätze an den Abrechnungsstellen in Deutschland, England und Amerika bei Kriegsausbruch, s. Volkswirtschaftliche Chronik von 1914.

Privatbanken Goldreserven bei der Bank von England unterhalten. Die diesbezüglichen gesetzlichen Vorschriften der Vereinigten Staaten sind nicht ausreichend, da sie nur für die Nationalbanken gelten. Diese müssen entsprechend ihren Depositen Reserven (Gold, gesetzliche Zahlungsmittel oder Guthaben bei den Reservebanken) unterhalten, die nach der Herabsetzung im Juli 1917 betragen:

1. außerhalb der Reservestädte 7% d. tägl. fäll. Verbindl.
 2. in Reservestädten 10% " " " "
 3. in Zentralreservestädten 13% " " " "
- sowie allgemein 3% der Zeitdepositen.

Die deutschen Großbanken tragen nicht in dieser Weise zur Goldreserve der Deutschen Reichsbank bei, da sie ein diskontfähiges Wechselportefeuille unterhalten, um auf die Reichsbank zurückgreifen zu können. Die erwähnten englischen und amerikanischen Banken dagegen haben mit an dem Zinsverlust der Goldreserven ihres Landes zu tragen.

Diese Entwicklung ist deshalb von Bedeutung, weil die Nichtnotenbanken durch Kreditschöpfung bis zu einem gewissen Grade die Währungspolitik der Zentralnotenbank durchkreuzen können. Zu dieser Frage, auf die hier nicht näher eingegangen werden kann, äußert sich Prion¹⁾: „Gleichzeitig wachsen die Nichtnotenbanken über ihren privatwirtschaftlichen Charakter hinaus in die verantwortungsvolle Aufgabe hinein, ihre Kreditpolitik im engsten Einvernehmen mit der Notenbank nach dem Gesamtbedürfnis der Volkswirtschaft einzurichten.“

Unter solchen Verhältnissen, wo die Hauptaufgabe der Geschicklichkeit der Notenbankleitung überlassen bleibt, verschwindet die Bedeutung der Notendeckungsvorschriften ganz. Wenn sie ein Schutz gegen eine falsche Währungspolitik sein sollen, so ist dieser unzureichend. Ein Schutz liegt nur in dem Pflichtbewußtsein und der Tüchtigkeit der Notenbankleitung. Eine einzige bankgesetzliche Bestimmung würde genügen: die Notenbank hat die Währungsparität unter allen Umständen aufrechtzuerhalten.

¹⁾ Prion: Zur Lehre vom Kredit. Zeitschr. f. Betriebswirtschaft Jg. 1, Heft 1 und 2.

Anhang.

In der vorstehenden Untersuchung konnten nicht alle Einzelheiten der Deckungsvorschriften angeführt werden. Um das Bild zu vervollständigen, sind deshalb hier die weniger bekannten Deckungsvorschriften der nordischen Notenbanken, sowie die Deckungsvorschriften der neugegründeten Notenbanken (einschließlich der Schweizerischen Nationalbank) beigefügt.

1. Dänische Nationalbank.

Gesetz vom 30. August 1919.

II. 1. Die Bank ist berechtigt, eine solche Banknotenmenge auszugeben, wie der Verkehr zu jeder Zeit erfordert. Sie muß dagegen einen Metallbestand wie unter 2. von mindestens $\frac{1}{3}$ der nicht im Umlauf befindlichen Noten unterhalten, und zur Sicherheit für den Teil der Notenmenge, der nicht durch den Metallbestand gedeckt ist, muß sie gute, leicht veräußerliche Aktiva einer solchen Beschaffenheit und eines solchen Betrages wie unter 3. besitzen.

2. Der Metallbestand der Bank kann aus gesetzlich gangbarem Metallgeld, aus Gold in Barren und fremder Goldmünze, das Kilogramm Feingold zu 2480 Kronen gerechnet, bestehen. Der Metallbestand aus gesetzlich gangbarer Goldmünze darf nicht unter $12\frac{1}{2}\%$ der ausgegebenen Notenmenge fallen. Der Metallbestand aus Goldmünzen und Goldbarren darf nicht unter 30% der ausgegebenen Notenmenge fallen. Goldbarren, die die Bank der Königlichen Münze zum Ausmünzen übergeben hat, können als gesetzlich gangbare Goldmünze angesehen werden.

3. Zur Sicherheit für den Teil der Notenmenge, der nicht durch den Metallbestand gedeckt ist, können folgende Aktiva dienen:

a) Forderungen, die durch Goldpfand gedeckt sind, und greifbare Guthaben bei der Bank von Norwegen und der Schwedischen Reichsbank im Verhältnis 100 Kronen Guthaben zu 100 Kronen Noten. Bei der Aufgabe dieses Guthabens wird die fällige Schuld, welche die Bank gegenüber einer der genannten Banken eingegangen ist, abgezogen. Keines der genannten Guthaben kann zu einem höheren Wert umgerechnet werden als zu dem jederzeit auf der Kopenhagener Börse notierten Valutakurse und auch nicht zu einem höheren Wert, als dem Pariwert der betreffenden Münzsorte entspricht.

b) Greifbare Guthaben der Bank bei anderen ausländischen Banken und Bankiers, die vom Königlichen Bankkommissar bezeichnet sind, im Verhältnis 100 Kronen Guthaben zu 100 Kronen Noten, doch höchstens in Höhe von 12% des ausgegebenen Notenbetrages. Bei der Aufgabe dieses Guthabens sind die unter a) festgesetzten Bestimmungen gültig.

c) Andere sichere und leicht veräußerliche Aktiva im Verhältnis 122 Kronen Aktiva zu 100 Kronen Noten. Zu dieser Klasse Aktiva sind hauptsächlich zu rechnen: durch Pfand gesicherte Schuldverschreibungen; in- und ausländische Wechsel; greifbare Guthaben bei ausländischen Korrespondenten über die unter Aufgabe in bezug auf b) gerechneten Beträge; dänische und ausländische Staatsschuldsscheine nach ihrem Wert; öffentliche Pfandbriefe nach dem notierten Börsenkurs; Hypothekendarlehn in einem Betrage von nicht über 6 Millionen Kronen. Auch hier sind die unter a) festgelegten Bestimmungen bei der Aufgabe gültig.

III. Unter besonderen Verhältnissen kann durch Königliche Verordnung für einen Zeitraum bis zu 2 Jahren der Bank Erleichterung in Hinblick auf die in diesen Paragraphen festgelegten Deckungsvorschriften zugestanden werden. Doch kann keine Erleichterung auf das unter Punkt 2 bestimmte Verhältnis zwischen der ausgegebenen Notenmenge und dem Bestand an gesetzlich gangbarer Goldmünze eingeräumt werden.

Wenn es sich beim Monatsabschluß der Bank herausstellt, daß die ausgegebene Notenmenge — nach Abzug der durch Goldpfand gesicherten (siehe Punkt 3 a) — den doppelten Metallbestand und das greifbare Guthaben bei der Bank von Norwegen, der Schwedischen Reichsbank und der Deutschen Reichsbank (Punkt 2 und Punkt 3 a) übersteigt, soll die Bank der Staatskasse eine besondere Abgabe in Höhe eines Monatszinses von der am Monatsende festgestellten Überschreitung zahlen. Die Abgabe wird berechnet nach einem Zinsfuß, der für den ersten Monat $1\frac{1}{3}\%$ und für die folgenden Monate 1% unter dem durchschnittlichen Diskontsatz des betreffenden Monats liegt.

2. Schwedische Reichsbank.

Gesetz vom 12. Mai 1897 mit allen Änderungen bis 1924 einschließlich.

Art. 6. La Banque est autorisée à émettre des billets pour une somme égale au double montant de l'encaisse métallique, calculée comme il est indiqué dans l'article 8, et, en sus, pour une somme de cent vingt-cinq millions de couronnes.

Si une augmentation du droit d'émission est jugée absolument nécessaire pour cause de guerre, de menace de guerre ou de crise financière grave, le Roi et le Riksdag ensemble peuvent autoriser une émission de billets pour un montant additionnel de cent vingt-cinq millions de couronnes; le conseil d'administration de la Banque est tenu de retirer de la circulation, aussitôt que possible, des billets pour un montant correspondant à celui de l'émission faite en vertu de cette autorisation. (Ainsi modifié en 1915).

Art. 7. L'émission de la Banque, pour la partie excédant l'encaisse métallique, doit être couverte par les valeurs suivantes:

- a) fonds d'états, facilement négociables,
- b) obligations de la Banque Royale Hypothécaire de Suède, de la Caisse Hypothécaire des villes du Royaume de Suède ainsi que par autres obligations suédoises admises à la cote dans une bourse étrangère,
- c) or monnayé ou non monnayé déposé à l'étranger ou en cours de transport de l'étranger pourvu qu'il soit assuré contre les risques de mer,
- d) effets payables en Suède ou à l'étranger,
- e) fonds déposés en compte dans les banques ou chez des banquiers à l'étranger avec une échéance de six mois au maximum, déduction faite des sommes au débit de ces comptes,
- f) avances faites sur les fonds d'états et obligations qui sont mentionnés ci-dessus aux par. a) et b). (Ainsi modifié en 1914.)

Art. 8. L'encaisse métallique comprend toute la monnaie d'or suédoise ou étrangère et l'or en lingots appartenant à la Banque et se trouvant dans le pays. L'encaisse métallique ne doit pas rester inférieure à une somme de soixante-quinze millions de couronnes. (Ainsi modifié en 1913.)

3. Bank von Norwegen.

Gesetz vom 26. November 1920.

Art. 9. La Banque peut émettre des billets de banque pour une somme correspondant à son encaisse or et en outre pour une somme n'excédant toutefois pas 250 millions de couronnes.

L'encaisse or de la Banque consiste en or frappé ou non frappé que la Banque a sous sa sauvegarde ou qui se trouve, pour son compte, à la Monnaie de l'Etat.

Art. 10. En cas de circonstances tout à fait particulières, telles que guerre, danger de guerre ou crise financière sérieuse, le Roi peut, avec l'approbation subséquente du Storting, permettre à la Banque d'émettre en outre des billets de banque pour une somme n'excédant pas celle fixée dans l'autorisation. L'autorisation se donne pour un laps de temps déterminé ou jusqu'à ce que le Roi en décide autrement.

Sur le chiffre des billets ainsi émis en vertu de l'autorisation donnée conformément au présent article, la Banque aura à tenir compte d'un droit au Trésor. Ce droit sera calculé sur le chiffre des billets en circulation à l'époque de chaque publication de situation financière (art. 37) et pour le temps écoulé depuis la précédente publication, et il sera payé suivant un taux d'intérêt de 1%⁰ audessous de l'escompte de la Banque au moment de la publication de situation financière mentionnée en dernier lieu.

Art. 11. S'il devait ressortir de l'une des publications de situation financière que la Banque est tenue de faire (art. 37), que le chiffre des billets en circulation est supérieur aux prescriptions des articles 9 et 10, la Banque devra immédiatement signaler au Département compétent, par un rapport spécial la cause de cet excédent. Elle aura, de ce fait, à tenir compte au Trésor, sur le montant de l'excédent, d'un droit établi suivant un taux d'intérêt correspondant à l'escompte de la Banque au moment de la publication de situation financière où l'excédent apparaît pour la première fois; ce droit sera majoré de $\frac{1}{2}\%$ pour chaque mois que se prolongera l'excédent au delà du mois suivant. Le droit sera calculé sur le montant de l'excédent au moment de chacune des publications de situation financière sus-mentionnées, et sera compté pour le temps écoulé depuis la précédente publication.

4. Sowjet-Staatsbank.

Die Ausgabe von Banknoten.

Bestimmung des Rates der Volkskommissare vom 1. Oktober 1922.

Zur Vermehrung der Umsatzmittel der Bank für seine Handelsoperationen ohne eine weitere Vergrößerung der Ausgabe von Wertzeichen bestimmt der Rat der Volkskommissare im Interesse der Regulierung des Geldumlaufs und ausgehend von dem Bestand an Realwerten, die von der Reichsbank in Form von Gold, anderen Edelmetallen und fester Auslandsvaluta angesammelt sind:

1. Der Reichsbank wird zur Erhöhung ihrer Umsatzmittel das Recht der Ausgabe von Banknoten verliehen.

2. Die Banknoten werden ausgegeben in Werten von 1, 2, 3, 5, 10 25 und 50 Cherwonzi (1 Cherwonez = 1 Solonik = 78,24 Doli Feingold = 10 Rubel der alten russischen Goldmünze).

3. Die von der Reichsbank in Umlauf gebrachten Banknoten werden vollständig gedeckt, und zwar nicht weniger als $\frac{1}{4}$ durch Edelmetalle im Nominalwert und durch feste ausländische Devisen nach dem Goldkurs und für den übrigbleibenden Teil durch leicht realisierbare Waren, kurzfristige Wechsel und andere kurzfristige Verbindlichkeiten.

4. Mitteilungen über die Höhe der ausgegebenen Banknoten und ihre Sicherstellung werden von dem Direktorium der Reichsbank 2 mal monatlich zur öffentlichen Kenntnis gebracht.

5. Der Termin, von dem an die Banknoten gegen Gold eingewechselt werden, wird durch eine besondere Verfügung der Regierung festgesetzt.

6. Die Banknoten werden zu ihrem Nominalwert an Zahlungs Statt für Staatssteuern und andere Zahlungen (Zölle, Steuern, Eisenbahnfrachten) in denjenigen Fällen, in denen nach dem Gesetz die Zahlungen in Gold zu leisten sind, angenommen.

7. Der Reichsbank wird das Recht eingeräumt, die in Banknoten gezahlten Darlehn und überhaupt die Tilgung von Verpflichtungen, die in Banknoten ausgedrückt sind, wiederum in Banknoten zu verlangen.

8. Die Darlehn des Volkskommissariats der Finanzen in Form von Banknoten sollen in Edelmetallen mit 50% ihres Nominalwertes und in den übrigen 50% durch zinstragende Verpflichtungen des Volkskommissariats für Finanzen gesichert sein. Anmerkung: Die Ausgabe solcher Darlehn ist nur mit besonderer Erlaubnis der Regierung zulässig.

9. Die Banknoten werden an allen Börsen der R. S. F. S. R. zugelassen.

10. Die Fälschung von Banknoten wird in der gleichen Weise wie die Fälschung von Geldstücken verfolgt.

5. Bank von Finnland.

§ 18. Le montant de la circulation des billets de la Banque ne doit pas dépasser un maximum de mille cinq cents millions de marcs au dessus du montant total de l'encaisse or de la banque et de ses créances indiscutables sur ses agents à l'étranger.

La couverture des billets est constituée d'abord par l'encaisse or de la banque et par les créances indiscutables de la banque sur ses agents à l'étranger ainsi que par l'argent finlandais monnayé les effets de commerce payables à l'étranger les obligations libellées en monnaies étrangères et cotées dans les bourses étrangères ainsi que les coupons et billets de banque en monnaies étrangères.

Si le montant de la circulation des billets de la banque dépasse les actifs énumérés ci dessus serviront à la couverture des billets les effets sur Finlande n'ayant pas plus de trois mois à courir et pour le paiement des quels répondent au moins deux personnes ou maisons parfaitement solvables. Peuvent servir également à la couverture des billets les autres sortes d'obligations émises par l'Etat Finlandais et engagements autres que ceux énumérés ci dessus au cas où la banque les possédait au moment de l'entrée en vigueur de cette loi.

Seront considérés également comme billets en circulation les mandats en marcs finlandais de la banque et les autres engagements à vue, ainsi que le montant non utilisé des crédits de caisse consentis.

Si les circonstances l'exigent absolument le Président de la République peut, sur rapport des délégués et pour une période fixée autoriser l'augmentation pour cent million de marcs maximum du montant dont le stock de billets de la banque peut dépasser son encaisse or et ses créances indiscutables sur ses agents à l'étranger (Loi 30. 12. 1921.)

§ 19. Est considéré comme encaisse métallique: l'or monnayé et non monnayé ainsi que l'or déposé à la Monnaie pour le compte de la banque; l'encaisse métallique de la banque ne doit pas tomber au dessous de vingt millions de marcs. (Loi 7. 8. 1914.)

6. Bank von Lettland.

Statuten vom 2. Juni 1923.

§ 13. La Latvijas Banka (La Banque de Lettonie) a seul le droit d'émettre du papier monnaie. Les billets sont à émettre en Lats et doivent être couverts dans leur pleine valeur nominale comme suit:

1. si la somme de l'émission ne dépasse pas cent millions de Lats par de l'or ou des valeurs étrangères stables et sûres pour au moins cinquante pour cent et le reste par des lettres de change sûres et à courte échéance.

2. si la somme de l'émission dépasse cent millions de Lats mais n'est pas supérieure à cent cinquante millions de Lats, le montant dépassant la norme de cent millions de Lats doit être couvert par soixante-quinze pour cent en or ou en valeurs étrangères stables et sûres et par vingt-cinq pour cent par des lettres de change sûres et à courte échéance.

3. le montant d'émission dépassant cent-cinquante millions de Lats doit être entièrement couvert par d'or ou par des valeurs étrangères stables et sûres.

7. Bank von Litauen.

Vom 11. August 1922.

Art. 11. The Bank of Lithuania shall be invested with an exclusive right for the period of twenty years beginning with the day of its establishment, to emit the bank-notes.

Art. 12. The Bank shall emit anonymous bank-notes. Not less than $\frac{1}{3}$ of the total value of the bank-notes emitted shall be covered with gold and the remainder with easily convertible securities.

Art. 13. The emitted bank-notes by the Bank of Lithuania shall be a legal currency of the State and they shall circulate at par with gold money.

8. Bank von Polen.

Statut vom 23. April 1924.

Art. 51. Der Umlauf an Banknoten muß mindestens in Höhe von 30% gedeckt sein:

- a) durch den Goldbestand in Münzen und Barren,
- b) durch einen Vorrat von Valuten und ausländischem Geld, das keinen erheblichen Kursschwankungen unterliegt,
- c) durch einen Vorrat an Devisen, das sind Wechsel, Schecks sowie rechnungsmäßige Nachweisungen in den vorerwähnten Valuten, welche bei Bankinstituten von unzweifelhafter Zahlungsfähigkeit zahlbar sind.

Bei der Berechnung des tatsächlichen Goldwertes der Positionen zu b) und c) werden die Verpflichtungen der Bank in ausländischer Valuta abgezogen. Der Bankrat bestimmt, welche Valuten und Devisen die vorerwähnte Deckung des Banknotenumlaufes bilden können. Mit dem Augenblick des Umtausches von Banknoten in Gold können nur diejenigen Valuten und Devisen als Deckung im Sinne dieses Artikels angesehen werden, die jederzeit im Auslande tatsächlich gegen Gold umgetauscht werden können.

Art. 52. Banknoten, die sich in Umlauf befinden und nicht durch die in Art. 51 erwähnten Werte gedeckt sind, müssen ganz gedeckt sein:

- a) durch Wechsel und andere im Punkt a) des Art. 55 erwähnten Werte,
- b) durch den Silberbestand nach dessen Wert in Gold,
- c) durch einen Bestand an polnischen Silbermünzen; doch darf dieser Bestand 5% der Gesamtsumme der ausgegebenen Banknoten nicht übersteigen,
- d) durch Verpflichtung des Staates bis zur Höhe von 50 Millionen Zloty, die aus Anlaß der Verleihung des Emissionsprivilegs die Bank an unverzinslichem Kredit für die Dauer des Privilegs dem Staate gewähren muß.

Art. 53. Die in Umlauf befindlichen Banknoten unterliegen der Besteuerung zugunsten des Staates. Die Steuer richtet sich nach dem Verhältnis der Emissionssumme zur Höhe der Golddeckung (Gold, Valuten, Devisen), dessen Berechnung in Abständen von 10 Tagen erfolgt:

Wenn dieses Verhältnis 50% übersteigt, so beträgt die Emissionssteuer für die Dekade $\frac{1}{72}\%$ der Emissionssumme, bei einem Verhältnis von 40 bis 50% beträgt die Steuer $\frac{1}{54}\%$ der Emissionssumme, bei einem Verhältnis von weniger als 40% beträgt die Steuer $\frac{1}{30}\%$ der Emissionssumme.

9. Bank von Danzig.

Gesetz vom 1. Januar 1924.

§ 9. Die Bank ist verpflichtet, für den Betrag ihrer in Umlauf befindlichen Noten jederzeit mindestens $\frac{1}{3}$ in Goldmünzen, in Noten der Bank von England oder in täglich fälligen Forderungen gegen diese Bank, die über englische Pfunde lauten, als Deckung bereit zu halten. Hierbei rechnet 1 Pfund Sterling = 25 Gulden. Die Deckung für den Rest hat in diskontierten Handelswechseln, die den Vorschriften der Ziffer 5c genügen, oder in Danziger Metallgeld zu bestehen. Danziger Metallgeld darf jedoch als Deckung nur so lange dienen, als der Gesamtbetrag der in Umlauf gesetzten Silbermünzen mit dem im Münzgesetz vorgesehenen Silbergehalt 30 Gulden, der Umlauf der Nickel- und Kupfermünzen 3 Gulden auf den Kopf der im Staatsgebiet dauernd ansässigen Bevölkerung nicht übersteigt.

§ 8. II. Der Höchstbetrag der in Verkehr gebrachten Gulden darf unbeschadet der Ziffer 10 100 Gulden auf den Kopf der im Gebiet der Freien Stadt Danzig dauernd ansässigen Bevölkerung nicht übersteigen.

§ 10. Falls der Notenumlauf der Bank die in Ziffer 8 angegebene Höchstgrenze überschreitet, muß die Mehrausgabe voll in Goldmünzen oder in Noten der Bank von England oder täglich fälligen Forderungen gegen diese Bank, die über englische Pfunde lauten, gedeckt sein. Von der Mehrausgabe der Banknoten ist eine Steuer von jährlich 5% an die Freie Stadt Danzig zu zahlen. Der Senat kann die Notensteuer ganz oder teilweise unerhoben lassen, wenn die Bank glaubhaft nachweist, daß ein entsprechender Teil der über die Höchstgrenze ausgegebenen Noten sich im Ausland oder außerhalb des Umlaufs gebunden befindet.

10. Deutsche Reichsbank.

Gesetz vom 30. August 1924.

§ 28. Die Bank ist verpflichtet, für den Betrag ihrer im Umlauf befindlichen Noten jederzeit zu halten:

a) eine Deckung von mindestens 40% in Gold oder Devisen (Golddeckung); diese Deckung muß zu mindestens drei Viertel aus Gold bestehen.

Gold im Sinne dieser Vorschrift ist Barrengold sowie in- und ausländische Goldmünzen, das Pfund fein zu 1392 Reichsmark berechnet, soweit sie sich entweder in den Kassen der Bank oder zu ihrer jederzeitigen freien Verfügung bei einer ausländischen Zentralnotenbank befinden.

Devisen sind Banknoten, Wechsel mit einer Laufzeit von höchstens 14 Tagen, Schecks und täglich fällige Forderungen, die bei einer als zahlungsfähig bekannten Bank an einem ausländischen zentralen Finanzplatz in ausländischer Währung zahlbar sind. Sie sind mit ihrem jeweiligen Goldwert einzusetzen.

b) für den Restbetrag diskontierte Wechsel oder Schecks, welche den in § 21 aufgestellten Erfordernissen genügen.

§ 29. Unter ausnahmsweisen Umständen darf die im § 28 unter a) genannte Deckung auf Vorschlag des Direktoriums durch Beschluß des Generalrats unter 40% herabgesetzt werden; ein solcher Beschluß des Generalrats bedarf Einstimmigkeit bis auf eine Stimme.

Im Falle einer solchen Herabsetzung der Deckung, die länger als eine Bankausweis-Woche dauert, hat die Bank von dem an der vorgeschriebenen Deckung

von 40% fehlenden Betrag prozentual bemessene Notensteuern nach folgenden Bestimmungen an das Reich zu zahlen:

- bei einer Deckung zwischen 37 und 40%: 3% jährlich;
- bei einer Deckung zwischen 35 und 37%: 5% jährlich;
- bei einer Deckung zwischen 33 $\frac{1}{3}$ und 35%: 8% jährlich;
- bei einer Deckung von weniger als 33 $\frac{1}{3}$ %, 8% jährlich, zuzüglich 1% jährlich für jedes Prozent, um das die Prozentzahl der Deckung 33 $\frac{1}{3}$ % unterschreitet.

Der Diskontsatz muß, wenn die Deckung während einer Bankausweis-Woche oder länger ununterbrochen unter 40% liegt, mindestens 5% betragen.

Wenn eine Notensteuer zu zahlen ist, soll der Diskontsatz um mindestens ein Drittel des Prozentsatzes der zu zahlenden Steuer sich erhöhen, zuzüglich jeder Erhöhung der besagten Sätze, die zur Erfüllung der Vorschriften des Abs. 3 benötigt wird.

§ 35. Neben der in § 28 vorgesehenen Deckung der in Umlauf befindlichen Noten hat die Bank jederzeit für ihre täglich fälligen Verbindlichkeiten eine besondere Deckung von mindestens 40% zu halten; diese Deckung muß bestehen aus sofort verfügbaren Depositen (tägliches Geld) in Deutschland oder im Ausland, Schecks auf andere Banken, Wechseln von einer Laufzeit von höchstens 30 Tagen oder täglich fälligen Forderungen auf Grund von Lombarddarlehn.

Die vorstehend vorgesehene Sonderdeckung bezieht sich nicht auf das auf Grund des § 26 eingerichtete Konto.

§ 21₂. Die Bank ist befugt, folgende Geschäfte zu betreiben:

Wechsel, welche eine Verfallzeit von höchstens 3 Monaten haben, und aus welchen drei als zahlungsfähig bekannte Verpflichtete haften, ebenso Schecks, aus welchen drei als zahlungsfähig bekannte Verpflichtete haften, zu diskontieren, zu kaufen und zu verkaufen. Von dem Erfordernis der dritten Unterschrift kann in den Fällen abgesehen werden, wo durch eine Nebensicherheit oder in sonstiger Weise die Sicherheit des Wechsels oder Schecks gewährleistet ist; der Betrag der so diskontierten Wechsel darf 33 vom Hundert des jeweiligen Gesamtbestandes der diskontierten Wechsel nicht übersteigen. Die von der Bank diskontierten Wechsel sollen nur gute Handelswechsel sein.

11. Tschechoslowakische Notenbank.

Entwurf vom 14. April 1920.

§ 26^I. Die in Umlauf gesetzten Banknoten müssen wenigstens eine 35proz. Metalldeckung (§ 28), der Rest und die sonstigen sogleich fälligen Verbindlichkeiten der Bank eine handelsmäßige Deckung (§ 29) haben. Die Bank ist verpflichtet, für ein solches Verhältnis dieser Bedeckungen Sorge zu tragen, daß ihr die Erfüllung des § 15 ermöglicht werde.

§ 28. In die Metalldeckung können eingerechnet werden:

a) Gold in allen Arten in unbegrenzter Höhe, 1 kg Feingold, berechnet zu dem durch das Währungsgesetz als Grundlage der Währungseinheit bestimmten Preise; bei ungemünztem Gold ist die Prägegebühr in Abzug zu bringen.

b) Ausländische Zahlungsmittel, Devisen, die im übrigen die Eigenschaft von zum Eskompt zugelassenen Wechseln besitzen, und Forderungen im Ausland, die auf in Gold einlösbare Beträge lauten, bis zur Höhe des eingezahlten Aktienkapitals berechnet, nach der Goldparität.

c) Silber in allen Arten bis zur Höhe von 50 Millionen Währungseinheiten, wobei das Silber in der durch das Währungsgesetz bestimmten Relation zu bewerten ist.

d) Scheidemünzen der Tschechoslowakischen Republik aus Silber oder anderen Metallen bis zu 5% des gesamten Notenumlaufs, keineswegs aber für mehr als 25 Millionen Währungseinheiten.

§ 29. Die handelsmäßige Bedeckung besteht in leicht gegen bar einzuwechselnden Werten. Die Bank darf diese Bedeckung nur in den durch die Statuten festgesetzten Formen und Geschäften erwerben. In die handelsmäßige Bedeckung können auch die im § 28 ad b) angeführten Werte eingerechnet werden, insoweit sie den in die Metalldeckung einrechenbaren Betrag überschreiten.

(Ein weiterer Paragraph setzt eine Notensteuer fest, die bei einer Notenausgabe von 500 Millionen nicht durch Metall gedeckter Noten fällig wird.)

12. Österreichische Nationalbank.

Art. 85. Für die Zeit von der Volleinzahlung des Aktienkapitals bis zur Aufnahme der Barzahlungen haben hinsichtlich der Deckung folgende Bestimmungen zu gelten: Der gesamte Banknotenumlauf, vermehrt um die sofort fälligen Verbindlichkeiten, jedoch abzüglich der Darlehensschuld des Staates (Art. 53 u. 54), soll während der ersten 5 Jahre zu 20%, während der folgenden 5 Jahre zu 24%, während der weiteren 5 Jahre zu 28% und während der Restzeit zu 33 $\frac{1}{3}$ % durch den Barschatz gedeckt sein, wobei auch Valuten und Devisen in den Barschatz eingerechnet werden können. Bis zur Feststellung der gesetzlichen Relation ist für die Ermittlung des Deckungsverhältnisses der Wert dieser Bestände am Ende eines jeden Vierteljahres für das folgende Jahresviertel auf Grund der Durchschnittskurse der Wiener Börse während der vorhergehenden letzten 15 Tage zu berechnen.

Hierbei sind zu verstehen: unter Valuten: ausländische Noten, die keinen außerordentlichen Kursschwankungen unterliegen, unter Devisen: in ausländischen, keinen außerordentlichen Kursschwankungen unterliegenden Währungen ausgestellte Wechsel, die an Hauptbankplätzen Europas oder Amerikas zahlbar sind, aus denen ein Bankinstitut von unzweifelhafter Zahlungsfähigkeit mitverpflichtet ist, und die im übrigen den Bestimmungen des Art. 58 entsprechen.

Als Devisen können auch Guthaben und Bardepots behandelt werden, die jederzeit unbedingt verfügbar sind und an den Hauptbankplätzen Europas oder Amerikas bei Instituten von unzweifelhafter Zahlungsfähigkeit gehalten werden. Bis zur Aufnahme der Barzahlungen sind 25 Millionen Kronen in Guthaben oder Depots der angegebenen Art jeweils an den Hauptplätzen Europas oder Amerikas zu halten. Dieser Betrag kann nur durch einen Generalratsbeschluß herabgesetzt werden, dem mindestens 8 Generalräte und der Präsident zugestimmt haben.

Art. 86. Insoweit die nach Art. 85 zu deckenden Verbindlichkeiten den Barschatz übersteigen, müssen sie durch satzungsmäßig eskomptierte Wechsel gedeckt sein. Während einer mit der Errichtung der Bank beginnenden 5 Jahre dauernden Übergangszeit, längstens jedoch bis zur Aufnahme der Barzahlungen, sind auch statutenmäßig erteilte Darlehen gegen Handpfand in die Deckung des Notenumlaufs einzurechnen. Nach Ablauf dieser Übergangszeit kann das Bundesministerium für Finanzen anordnen, daß Darlehen gegen Handpfand nicht mehr als Notendeckung dienen dürfen. Andere als die vorangeführten Aktiven können zur Bedeckung des Notenumlaufs nicht verwendet werden.

Art. 87. Nach Aufnahme der Barzahlungen soll der Gesamtbetrag der umlaufenden Noten, zuzüglich aller sofort fälligen Verbindlichkeiten, mindestens zu einem Drittel durch Bestände der in Art. 85 angegebenen Art bedeckt sein. Zur Deckung des Restes dienen dann die im Art. 86 angeführten Aktiven und die durch die Übernahme der staatlichen Schatzscheine von der österreichischen

Geschäftsführung der Österreich-Ungarischen Bank begründete Darlehnsforderung der Bank an den Bund.

(Ein weiterer Artikel regelt die Unterschreitung der Deckung gegen Zahlung einer progressiv steigenden Steuer nach Aufnahme der Barzahlung.)

13. Ungarische Nationalbank.

Statuten vom 26. April 1924.

Art. 85. Für die Zeit von der Volleinzahlung des Aktienkapitals bis zur Aufnahme der Barzahlungen haben hinsichtlich der Deckung folgende Bestimmungen zu gelten: Der gesamte Banknotenumlauf, vermehrt um die sofort fälligen Verbindlichkeiten, jedoch abzüglich der Darlehnschuld des Staates (Art. 53 u. 54), soll während der ersten 5 Jahre zu 20%, während der folgenden 5 Jahre zu 24%, während der weiteren 5 Jahre zu 28% und während der Restzeit zu 33 $\frac{1}{3}$ % durch den Barschatz gedeckt sein, wobei auch Valuten und Devisen in den Barschatz eingerechnet werden können. Bis zur Feststellung der gesetzlichen Relation ist für die Ermittlung des Deckungsverhältnisses der Wert dieser Bestände am Ende eines jeden Vierteljahres für das folgende Jahresviertel auf Grund der Durchschnittskurse der Budapester Börse während der vorhergehenden letzten 15 Tage zu berechnen.

Hierbei sind zu verstehen: unter Valuten: ausländische Noten, die keinen außerordentlichen Kursschwankungen unterliegen, unter Devisen: in ausländischen, keinen außerordentlichen Kursschwankungen unterliegenden Währungen ausgestellte Wechsel, die an Hauptbankplätzen Europas oder Amerikas zahlbar sind, aus denen ein Bankinstitut von unzweifelhafter Zahlungsfähigkeit mitverpflichtet ist, und die im übrigen den Bestimmungen des Art. 58 entsprechen.

Als Devisen können auch Guthaben und Bardepots behandelt werden, die jederzeit unbedingt verfügbar sind und an Hauptbankplätzen Europas oder Amerikas bei Instituten von unzweifelhafter Zahlungsfähigkeit gehalten werden. Bis zur Aufnahme der Barzahlungen sind 25 Millionen Kronen in Guthaben oder Depots der angegebenen Art jeweils an den Hauptplätzen Europas oder Amerikas zu halten. Dieser Betrag kann nur durch einen Generalratsbeschluß herabgesetzt werden, dem mindestens 8 Generalräte und der Präsident zugestimmt haben.

Art. 86. Der ganze Banknotenumlauf zuzüglich der sofort fälligen Verbindlichkeiten muß, sofern derselbe die Schuld des Staates übersteigt, jedenfalls durch folgende Aktiven gedeckt sein:

1. durch den Metallschatz,
2. durch die statutenmäßig eskomptierten Wechsel (Warrants),
3. durch solche Devisen (Wechsel, Guthaben oder Bargeld) oder Valuten, welche gemäß Art. 85 in die metallische Bedeckung nicht einrechenbar sind,
4. durch im Inlande zahlbare, auf ausländische Werte lautende, ansonsten aber den Bestimmungen des Art. 58 entsprechende Wechsel.

Während einer mit der Errichtung der Bank beginnenden 5 Jahre dauernden Übergangszeit, längstens jedoch bis zur Aufnahme der Barzahlungen, sind auch statutenmäßig erteilte Darlehen gegen Handpfand in die Deckung des Notenumlaufs einzurechnen. Nach Ablauf dieser Übergangszeit kann das Finanzministerium anordnen, daß Darlehen gegen Handpfand nicht mehr als Notendeckung dienen dürfen. Andere als die vorangeführten Aktiven können zur Bedeckung des Notenumlaufs nicht verwendet werden.

Art. 87. Nach Aufnahme der Barzahlungen soll der Gesamtbetrag der umlaufenden Noten zuzüglich aller sofort fälligen Verbindlichkeiten mindestens zu einem Drittel durch Bestände der im Art. 85 angegebenen Art bedeckt sein. Zur Deckung des Restes dienen dann die im Art. 86 angeführten Aktiven und der aus der Schuld des Staates noch ungetilgte aushaftende Betrag.

(Ein weiterer Artikel regelt die Unterschreitung der Deckung gegen Zahlung einer progressiv steigenden Steuer nach Aufnahme der Barzahlung.)

14. Nationalbank des Königreichs der Serben, Kroaten und Slowenen.

Art. 32. Die Banknoten, die in Umlauf gesetzt werden, müssen durch Gold, Silber und andere Handels- sowie finanzielle Werte gedeckt sein, die sich leicht und sicher in gemünztes Geld umwandeln lassen. Unter Handels- und finanziellen Werten werden jene Wertpapiere verstanden, die durch die im Art. 19 dieser Statuten vorgesehenen Geschäfte erworben worden sind, sowie auch die Wechsel des Kooperativen Verbandes der Landwirte und des Kooperativen Verbandes der Bauern.

Art. 33. Die Notendeckung der Nationalbank besteht aus dem Gold und Silber in ihren Kassen und ihren Forderungen gegen das Ausland. Welche von den letzteren und in welcher Höhe sie zum Bestand der Notendeckung verwandt werden, wird von Zeit zu Zeit in Übereinstimmung mit dem Handels-, Industrie- und Finanzministerium von der Nationalbank festgesetzt.

Art. 34. Die Nationalbank kann als regelrechtes Kontingent ihre Banknoten in höchstens dreimaliger Höhe des Betrages ihrer Notendeckung in Umlauf setzen.

15. Nationalbank von Bulgarien.

Art. 7. La Banque Nationale de Bulgarie a le privilège exclusif d'émettre des billets de banque or et argent. La Banque doit toujours conserver dans ses caisses une quantité d'espèces en or et en argent laquelle au minimum doit être égal: l'or au tiers du moins tant des billets or; et l'argent à la moitié de celui des billets argents mis en circulation. Sont considérées comme encaisse or aussi les créances de la Banque revêtues en traites à terme sur l'étranger ou en bons de trésor étrangers à courte échéance.

16. Schweizerische Nationalbank.

Nach dem Schweizerischen Bundesblatt vom 31. Dezember 1919.

Art. 14. Die Nationalbank ist eine reine Noten-, Giro- und Diskontobank, nur zum Betrieb folgender Geschäfte befugt:

2. Diskontierung von Wechseln und Schecks an Ordre auf die Schweiz mit mindestens zwei als zahlungsfähig bekannten und voneinander unabhängigen Unterschriften sowie Diskontierung belehnbarer Schuldverschreibungen auf die Schweiz. Die Verfallzeit darf 3 Monate nicht überschreiten. Wechsel und Schecks an Ordre aus dem landwirtschaftlichen Geschäftsverkehr, denen eine Handelsoperation zugrunde liegt, sind den übrigen Wechseln gleichgestellt.

3. An- und Verkauf von Wechseln, von Schecks an Ordre und von Sichtguthaben auf solche fremde Länder, deren Geldumlauf auf metallener Grundlage beruht; desgleichen von Schatzscheinen ebensolcher Staaten. Die Verfallzeit darf 3 Monate nicht überschreiten. Die Wechsel müssen mit mindestens zwei als zahlungsfähig bekannten und voneinander unabhängigen Unterschriften versehen sein.

4b. Gewährung von verzinslichen Darlehen:

in laufender Rechnung mit höchstens zehntägiger Kündigungsfrist, gegen Hinterlegung von Schuldverschreibungen (Lombardverkehr), Aktien sind von der Beleihung ausgeschlossen.

8. Kauf und Verkauf von Edelmetallen in Barren und Münzen für eigene und für fremde Rechnung sowie Belehnung solcher.

Art. 19. Der ganze Gegenwert der im Umlauf befindlichen Noten soll in Gold- und Silbermünzen gesetzlicher oder vertraglich anerkannter Währung mit

Ausschluß der Silberscheidemünzen, in Goldbarren (berechnet zum gesetzlichen Münzfuß, unter Abzug der Prägegebühr), in fremden Goldmünzen oder in Wechseln, Schecks, Schuldverschreibungen, Schatzscheinen, Sichtguthaben auf das Ausland und Forderungen in laufender Rechnung aus Beleihung von Schuldverschreibungen und von Edelmetallen, die den Vorschriften von Art. 14, Ziffer 2, 3, 4b und 8 entsprechen, vorhanden sein.

Die Metalldeckung muß zum mindesten 40% der in Umlauf befindlichen Noten betragen. In außerordentlichen Fällen kann das Deckungsverhältnis mit Bewilligung des Bundesrates vorübergehend bis auf 33 $\frac{1}{3}$ % ermäßigt werden.

Literaturverzeichnis.

1. Allgemeine Literatur.

- Hahn, A.: Goldvorteil und Goldvorurteil.
 Helander, Sven: Theorie und Politik der Zentralnotenbanken in ihrer Entwicklung.
 Plenge: Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt.
 Prion, W.: Das Deutsche Wechseldiskontgeschäft.
 — Die Banken in der Volkswirtschaft. Im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl.
 — Zur Lehre vom Kredit. Zeitschr. f. Betriebswirtschaft Jg. 1, Heft 1 u. 2.
 — Kreditpolitik. Berlin 1926: Julius Springer.
 — Die deutschen Kreditbanken im Kriege und nachher. Berlin: Julius Springer.
 Robertson, D. H.: Das Geld. Deutsch von Palyi. Berlin 1924.
 Scheuerl: Notenbankwesen.

2. Spezielle Literatur.

- Hultmann, J.: Die Zentralnotenbanken Europas. 1912.
 Jännicke, K.: Das schweizerische Notenbankwesen vor und seit dem Kriege.
 Lehnich, O.: Währung und Wirtschaft in Polen, Litauen, Lettland und Estland.
 Neustätter, H.: Die schwedische Währung während des Weltkrieges.
 Obst, G.: Das Bankgeschäft Bd. 2.
 Respondek, E.: Frankreichs Bank- und Finanzwirtschaft im Kriege.
 Rist, C.: Die Deflation. Berlin 1925.
 Schulze-Gaevernitz: Die englische Kreditpolitik von 1914—1921. Berlin 1924.
 Steiner, F.: Notenbankpolitik und staatliche Anleihepolitik in den österreichischen Nachfolgestaaten.
 Taeuber, R.: Die Banken der Welt. 1922.
 Witten: Die Devisenpolitik der Nationalbank von Belgien. Schmollers Jahrbuch Bd. 17.
 Das Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Aufl., Bd. 2. 1924.

3. Weitere Quellen.

- Die Bankgesetze der wichtigsten Staaten.
 Gesammeltes Zeitungsmaterial der statistischen Abteilung der Reichshauptbank.
 Berlin.
 Die führenden Bank- und Finanzzeitschriften.
-