Hier ist auch eine in zahlreichen und verschiedenartigen Industriezweigen tätige Arbeiterbevölkerung vorhanden.

Schliesslich bieten die staatlichen und städtischen Kliniken Berlins mit ihren zahlreichen hervorragenden Spezialgelehrten und ihrer Mannigfaltigkeit an Krankheitsfällen allein die Möglichkeit, das geplante Forschungsinstitut zu tragen.

Beirat. Dem wissenschaftlichen Direktor des Forschungsinstitutes ist ein Beirat zur Seite zu stellen, der sich für die laufenden Arbeiten durch einen Arbeitsausschuss ergänzen könnte. Der Direktor soll in seiner freien Forschungsarbeit keineswegs eingeschränkt werden. Dagegen hat der Beirat die Aufgabe, Quellen zu erschliessen und Anregungen zu geben; er soll ferner dazu beitragen, die Ergebnisse der theoretischen Forschung dem praktischen Arbeiterschutz nutzbar zu machen. Es ist eine Aufgabe des Beirates und seiner einzelnen Mitglieder, dafür Sorge zu tragen, dass die wissenschaftlichen Forschungsergebnisse sich praktisch in der Unfall- und Krankheitsverhütung, in der Arbeitsvermittlung und gegebenenfalls auch versicherungsrechtlich auswirken.

Deshalb erscheint es zweckmässig, dass der Beirat aus Vertretern des Reichsarbeitsministeriums, der Arbeitgeber und Arbeitnehmer und der Sozialversicherungsträger besteht. Dazu kommen wissenschaftliche Fachgelehrte und praktische Gewerbehygieniker aus dem ärztlichen Gewerbeaufsichtsdienst, schliesslich Vertreter der Deutschen Gesellschaft für Gewerbehygiene.

Gerade die Mitarbeit der Deutschen Gesellschaft für Gewerbehygiene erscheint für das Forschungsinstitut besonders wertvoll, da diese Gesellschaft, speziell in ihren Ausschüssen, sich ähnlichen Aufgaben gewidmet hat, soweit diese ohne ein eigentliches Forschungsinstitut bewerkstelligt werden könnten. Es wäre möglich, die Gesellschaft für Gewerbehygiene dadurch in engste Fühlung mit dem Forschungsinstitut zu bringen, dass dessen Spezialaufgaben durch die entsprechenden Ausschüsse der Gesellschaft eine Vorprüfung erfahren. Durch eine derartige Vorklärung würden dem Forschungsinstitut Aufgaben vorbehalten bleiben, die einen grösseren wissenschaftlichen Apparat verlangen, ohne dass die Tagesbedürfnisse der gewerbehygienischen Praxis dabei vernachlässigt werden.

Bankpolitik und Arbeiterschaft

Zum Reichsbankbericht der Wirtschaftsenquete

Von Fritz Napptali

In der Vorkriegszeit zeigte die Arbeiterschaft in ihren wirtschaftlichen und politischen Vertretungen für die Fragen der Organisation und der Geschäftsführung der Zentralnotenbanken in den verschiedenen Ländern nur ein äusserst geringes Interesse. In den Jahrzehnten, in denen vor dem Kriege die Arbeiterbewegung gross geworden ist, hatte man sich in den wichtigsten Ländern daran gewöhnt, die Funktionen der Zentralnotenbank als Hüter der Währung und ihrer Stabilität als eine Selbstverständlichkeit hinzunehmen, und die Erkenntnis, dass von der Geschäftsführung der Zentralnotenbank ein wesentlicher Einfluss auf die

Konjunkturgestaltung und die allgemeine Wirtschaftsentwicklung eines Landes ausgehen kann, fand in den Kreisen der Arbeiterbewegung wenig Beachtung. Nach dem Kriege hat sich das Verhältnis der Arbeiterschaft zu den Problemen der Bankpolitik wesentlich gewandelt. Die Erfahrungen der Perioden der Währungszerrüttung in einer Reihe grosser europäischer Länder und die Erfahrungen in der Zeit der Wiederherstellung stabiler Währungen haben mit elementarer Wucht der Arbeiterschaft gezeigt, wie sehr gerade für ihre wirtschaftliche Position, wie sehr gerade für die reale Bedeutung ihrer Lohnkämpfe die Frage der Währungspolitik entscheidende Bedeutung gewinnen kann. Nicht nur die Erfahrungen in den Ländern, in denen, wie in Deutschland, unter den Einwirkungen der Währungszerrüttung alle erkämpften nominalen Lohnsteigerungen sich in reale Lohnsenkungen der Arbeiterschaft verwandelten, sondern auch die Erfahrungen in Ländern, die, wie England, nach einer viel milderen, die Interessen der Arbeiterschaft kaum schädigenden Inflationsperiode eine harte Periode der Deflation durch die auf die Wiederherstellung des vollen Goldwertes der Währung gerichtete Politik der Zentralnotenbank erlebt haben, zwangen die Vertreter der Arbeiterschaft, sich mit den Fragen der Bankpolitik ernsthaft zu beschäftigen. Zu diesem Antrieb von der währungspolitischen Seite kam weiter der Antrieb von der konjunkturpolitischen Seite hinzu. Das Krisenproblem der Arbeitslosigkeit stand immer wieder in der Nachkriegszeit in unerhörtem Ausmasse auf der Tagesordnung. Während man aber früher die Krisen als eine schicksalhafte Begleiterscheinung der modernen kapitalistischen Wirtschaft ansah, die man im wesentlichen benutzte, um an ihnen die Unhaltbarkeit dieses Wirtschaftssystems zu demonstrieren, hat sich in neuerer Zeit mehr und mehr der Gedanke durchgesetzt, dass auch die Konjunkturen planmässiger Beeinflussung zugänglich sind. Die Konjunktur wird zum Gegenstand der Wirtschaftspolitik. Man erkennt, dass mit der Bekämpfung der Schäden der Konjunkturschwankungen, die eine wesentliche Quelle der Unsicherheit der gesamten Lebensverhältnisse der Arbeiterschaft darstellen, in der Gegenwart der Prozess der Umwandlung des Wirtschaftssystems sehr wohl verbunden sein kann.

Unter den Mitteln der Konjunkturpolitik, die in der Öffentlichkeit erörtert werden, steht aber die Frage der Bankpolitik, die Frage der Handhabung der Kreditgewährung durch die Zentralnotenbanken, mit in erster Linie. Eine ganze Gruppe von Wirtschaftstheoretikern neigt dazu, die Bankpolitik als die wesentlichste, wenn nicht die einzige Quelle der Konjunkturschwankungen darzustellen, und sie kommt auf Grund dieser sogenannten monetären Konjunkturtheorie zu der Lehre, dass durch eine entsprechende Handhabung der Bankpolitik das Ideal einer konjunkturlosen Wirtschaft auch unter der Herrschaft des kapitalistischen Systems erreichbar sei. Der englische Professor John Maynard Keynes und der deutsche Professor und Bankpraktiker Dr. Albert Hahn sind die bekanntesten Vorkämpfer dieser Auffassung. Gleichviel, ob man diese Lehren in ihrer theoretischen Grundlage anerkennt oder ablehnt, wird man ihnen das Verdienst nicht absprechen können, den Blick für die konjunkturpolitischen Möglichkeiten in der Politik der Zentralnotenbanken geschärft zu haben. Nehmen wir zu diesen

währungspolitischen Erfahrungen und konjunkturpolitischen Antrieben noch die Tatsache hinzu, dass die Arbeiterschaft mit ihrer zunehmenden Macht immer klarer erkennt, dass ihr Kampf um den sozialen Aufstieg sie zwingt, sich um alle Probleme der Gestaltung der Gesamtwirtschaft zu kümmern, auch auf den Gebieten, die ihrem ursprünglichen Kampf um bessere Lohn- und Arbeitsbedingungen scheinbar ferner liegen, so hat man die Antwort auf die Frage, warum in der Gegenwart die Probleme der Bankpolitik die Arbeiterschaft und ihre Vertretungen in ganz anderem Masse berühren und beschäftigen müssen, als es früher der Fall war. Diese veränderte Einstellung findet ihren Niederschlag zum Teil in programmatischen Forderungen. So gehört die Forderung nach einer Kontrolle der Bank von England durch die Vertreter der wirtschaftlichen Interessen, einschliesslich der Arbeiterschaft, zum Aktionsprogramm der englischen *Labour Party*, und auch in den *Richtlinien für die Wirtschaftspolitik des Internationalen Gewerkschaftsbundes*, die kürzlich veröffentlicht worden sind, finden wir unter den Forderungen auf nationalem Gebiet unter der Überschrift „Währungs- und Kreditpolitik“ den folgenden Satz:

„Da die Währungs- und Kreditpolitik wegen ihrer engen Zusammenhänge mit dem Konjunkturverlauf von grösster Wichtigkeit ist, fordern die Gewerkschaften die Überwachung der nationalen Währungs- und Kreditpolitik unter Mitwirkung der Gewerkschaften.“

Bei der bevorstehenden *Neuregelung des Reichsbankgesetzes*, im besonderen in bezug auf die Zusammensetzung des Generalrates, aus dem die ausländischen Vertreter ausscheiden werden, haben die Gewerkschaften ihre Forderung nach Vertretung der Arbeiterschaft in der Reichsbankverwaltung angemeldet. Wenn diese berechtigten Forderungen nicht nur Akte der gewerkschaftlichen Prestigepolitik bleiben sollen, sondern wenn aus ihnen allmählich ein praktischer Einfluss auf die Bankpolitik, eine praktische Vertretung von Interessen der Gesamtwirtschaft und damit der Arbeiterschaft hervorgehen soll, so ist es notwendig, dass weitere Kreise der Arbeiterschaft Verständnis gewinnen für die Bedeutung der Zentralnotenbank im Wirtschaftsleben und für die Bedeutung der einzelnen Akte ihrer Politik. Es ist darüber hinaus notwendig, dass die Arbeiterschaft über eine Reihe von Spezialisten verfügt, die, wenn sie in Körperschaften delegiert werden, die die Verantwortung für die Bankpolitik tragen sollen, dieser Verantwortung auch gerecht werden können, und die in der Lage sind, von den der Vertretung der Arbeiterschaft eingeräumten Rechten auch den entsprechenden Gebrauch zu machen.

Angesichts dieser Aufgaben der Gegenwart, der näheren oder späteren Zukunft, verdient in den Kreisen der Gewerkschaften der *Bericht* besondere Beachtung, den soeben der *Unterausschuss für Geld-, Kredit- und Finanzwesen der Wirtschaftsenquete* über „*Die Reichsbank*“¹⁾ veröffentlicht hat. Dieser Bericht hat in seinem ersten Teil einen durchaus lehrbuchartigen Charakter. Er gibt einen Überblick darüber, inwieweit sich die gesetzlichen und wirtschaftlichen Bedingungen, unter denen die Reichsbank seit ihrer Neugestaltung im Jahre 1924

¹⁾ Verlag E. S. Mittler u. Sohn, Berlin.

arbeitet, von denjenigen unterscheiden, die für die alte Reichsbank der Vorkriegszeit massgebend waren. Die Grundlagen der gegenwärtigen deutschen Währung werden dargestellt. Es wird der Charakter dieser Währung als *Goldkernwährung* gekennzeichnet und hervorgehoben, dass dieser Charakter auch dann bestehen bleiben wird, wenn die Einlösungsverpflichtung der Banknoten in Gold, die vorläufig suspendiert ist, gesetzlich festgelegt werden wird, wie es schon anlässlich der Pariser Beratungen des Young-Planes vom Reichsbankpräsidenten zugesagt worden ist. Die gesetzliche Festlegung der Einlösungsverpflichtung ist keineswegs gleichbedeutend mit der Rückkehr zum Umlauf von Goldmünzen im Innern. Darüber heisst es in dem Bericht:

„Ein charakteristisches Merkmal der Goldkernwährung ist nämlich die Möglichkeit, gegen Noten — abgesehen von Goldmünzen — auch Goldbarren und Devisen auszuliefern, die beide nicht zum inneren Umlauf, sondern nur für die Zahlungen im internationalen Verkehr geeignet sind. Dadurch wird es der Reichsbank möglich sein, auch bei Geltung der Einlösungsverpflichtung die deutsche Goldreserve im wesentlichen bei sich zu konzentrieren.“

Der Bericht stellt dann die Geschäfte der Reichsbank dar, die Grenzen, die ihrem Geschäftskreis gezogen sind, die Deckungsvorschriften für den Notenumlauf und die Giro Guthaben und ihre Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit der Reichsbank. Er behandelt im besonderen das Kreditgeschäft der Reichsbank in seinen verschiedenen Formen und enthält sehr interessantes neues Material über die Zusammensetzung der Kreditnehmer bei der Reichsbank nach Berufsklassen und Kreditgrössen, ein Material, aus dem hervorgeht, wie sehr die Reichsbank als Bank der Banken ihre Funktionen ausübt, und das zugleich den steigenden Anteil der Landwirte an der Kreditgewährung der Reichsbank in der Nachkriegszeit beleuchtet.

An diesen ersten, mehr unterrichtenden Teil des Berichtes schliessen sich Kapitel an, die die Politik der Reichsbank seit 1924 auf den verschiedenen Gebieten nicht nur darstellen, sondern auch kritisch beleuchten. Aus diesem zweiten, für die Stellungnahme zu den praktischen Gegenwartsproblemen der Bankpolitik besonders wichtigen Teil seien hier einige Punkte hervorgehoben.

„Das wichtigste Mittel der Reichsbank zur Beeinflussung der an sie herantretenden Kreditnachfrage war vor dem Kriege und ist auch heute wieder die *Diskontpolitik*. Heute wie damals ist die Heraufsetzung oder Herabsetzung des Zinssatzes, zu dem die Reichsbank Wechsel ankauft, das wesentliche Mittel, dessen sie sich zur Regulierung ihrer Inanspruchnahme und der Notendeckung sowie zur Ausübung des ihr erwünscht erscheinenden Einflusses auf den Wirtschaftsablauf bedient.“

Mit diesen Worten wird der Bericht über die Wirksamkeit der Diskontpolitik eingeleitet, und es wird dann zunächst im einzelnen die Frage untersucht, inwieweit die Reichsbank mit ihrer Diskontpolitik bestimmend auf das Zinsniveau in der Gesamtwirtschaft einwirkt, oder inwieweit sie lediglich im Anschluss an die Entwicklung auf den freien Kreditmärkten den jeweils herrschenden Zinssatz öffentlich zum Ausdruck bringt. Die Reichsbank hat in den Jahren von 1924 bis 1928, die der Untersuchung zugrunde gelegt werden, zeitweise versucht, sich ganz auf die *Beeinflussung* des Zinssatzes einzustellen, während sie in anderen

Perioden wieder mehr sich der *Konstatierung* des Zinssatzes der freien Kreditmärkte genähert hat. Der radikalste Versuch, den Reichsbankzinssatz von der Zinsgestaltung am freien Markt loszulösen, wurde in den ersten Monaten des Jahres 1924 unmittelbar nach der Stabilisierung der Währung gemacht. Das Mass der Unterbietung der Marktsätze, das in den ersten Monaten des Jahres 1924 bewusst zur Anwendung gelangte, führte notwendigerweise zu einer ausserordentlich schnellen Inanspruchnahme des Reichsbankkredites. Diese schnelle Ausdehnung musste die Gefahr einer Kreditüberspannung mit Rückwirkung auf die Währung heraufbeschwören. Die Reichsbank war also genötigt, die weitere Vermehrung ihrer Inanspruchnahme abzuwehren. Sie entschloss sich in dieser Lage, in der der Reichsbankdiskontsatz 10 Prozent, der Monatsdurchschnittssatz für tägliches Geld und Monatsgeld an der Berliner Börse im April 1924 etwa 45 Prozent betrug, an die Stelle der Diskontpolitik die *Kreditrationierung* zu setzen. Über die Wirkungen dieses Systems der unmittelbaren Kreditrationierung, das an die Stelle der Diskontpolitik getreten war, sagt der Ausschuss, dass es viele Unzulänglichkeiten zeigte,

„weil nun an die Stelle der Auslese zu befriedigender Kreditansprüche durch den automatischen Vergleich zwischen Rentabilität und Zinssatz eine Auslese durch den Beamtenapparat der Reichsbank treten musste, die zu vielen Unzuträglichkeiten und Beschwerden führte, um so mehr, als ja die Einräumung eines Reichsbankkredites zu einem erheblich unter den Marktsätzen liegenden Diskontsatze der Wirkung einer Subvention der einzelnen Firmen oder Gewerbezweige gleichkam“.

Die Reichsbank hat das System der Kreditrationierung, wenn auch mit einigen Einschränkungen, im ganzen Jahre 1925 beibehalten, und erst Anfang 1926 kehrte sie unter Aufhebung der Rationierung zur Regulierung ihrer Kreditinanspruchnahme auf den Weg der Diskontpolitik zurück. Der Bericht des Ausschusses zieht aus den Erfahrungen dieser Übergangsjahre, ohne im einzelnen ein Urteil darüber abzugeben, ob die Politik der Reichsbank zweckmässig war oder nicht, den Schluss, dass sich jedenfalls klar gezeigt habe,

„dass die Notenbank *nicht imstande* ist, den Zinssuss des Landes *ganz unabhängig* von der Lage des freien Marktes *zu bestimmen*, sondern dass starke Unterschiede in der Preisbemessung für Kredite seitens der Reichsbank und seitens anderer Kreditgeber entstehen, wenn die Reichsbank ihrerseits bewusst auf eine Anpassung an die Bewegungen des freien Marktes, also auf eine ‚Konstatierung‘, verzichtet“.

„Gelangt man somit zu der Auffassung,“ so fährt der Bericht fort, „dass die Reichsbank zwar nicht selbstherrlich und unabhängig vom Markt den Zinssuss des Landes im ganzen bestimmen kann, so besagt das jedoch keineswegs, dass sie nicht *in Anlehnung* an den Zinssuss, der sich am freien Markt herausbildet, einen *Einfluss* auf den Umfang der Kredite und damit auf die Konjunktorentwicklung auszuüben vermag, indem sie je nach der Lage den Marktzinssuss ein wenig unterbietet oder darüber hinausgeht.“

Diese Erkenntnisse sind an sich nicht neu, aber es ist wichtig, dass hier an Hand einer Untersuchung der Vorgänge der letzten fünf Jahre wieder einmal herausgearbeitet wird, dass die Reichsbank auf der einen Seite nicht selbstherrlich den Zinssuss bestimmen kann, dass sie deshalb auch nicht die Verantwortung für die Höhe des Landeszinssusses trägt, der im wesentlichen ein Ausdruck der Kapitalmarktverhältnisse ist, dass sie aber auf der anderen Seite sehr wohl in

der Lage ist, in Anlehnung an den herrschenden Zinsfuß einen gewissen Einfluss auf die Konjunkturgestaltung auszuüben. Diese Fragen der *konjunkturpolitischen Bedeutung* der Diskontpolitik werden dann in einem besonderen Abschnitt des Berichtes noch vertieft. Bei der Auseinandersetzung des Problems der Einwirkung der Diskontpolitik auf die Konjunktur geht der Bericht des Ausschusses bemerkenswerterweise von einer Ablehnung der monetären Konjunkturtheorie aus, ohne deshalb die Bedeutung der Bankpolitik für den Konjunkturverlauf zu verkleinern.

„Wenn man grundsätzlich davon ausgeht“, so heisst es, „dass die Kreditpolitik *nicht die primäre Ursache* der Konjunkturentwicklung ist, dass aber Ausweitungen und Einschränkungen der Kredite notwendige *Begleiterscheinungen* der Konjunkturen sind, und dass infolgedessen die Hemmungen oder Förderungen, die jenen Begleiterscheinungen bereitet werden, *sekundär auch auf den Verlauf der Konjunktur einwirken*, so ergibt sich als wichtigstes Problem die Frage nach der Grösse des Grenzbezirkes geschäftlicher Betätigung, der durch eine Veränderung des Diskontsatzes bestimmten Ausmasses beeinflusst wird.“

Da gerade die konjunkturpolitische Bedeutung der Diskontpolitik in der Praxis das wichtigste Problem sein wird, mit dem sich die Vertreter der Arbeiterschaft auseinanderzusetzen haben, scheint es mir gerechtfertigt, aus den bemerkenswerten bezüglichen Ausführungen des Berichtes hier einen grösseren Abschnitt wiederzugeben.

„Zweifellos sind im allgemeinen die jeweiligen Veränderungen des Diskontsatzes mit allen ihren Auswirkungen nicht entscheidend für das Zinsniveau langfristiger Kredite, sondern nur für das Zinsniveau *kurzfristiger* Kredite, d. h. im wesentlichen der Betriebskredite. Aber auch innerhalb der Geschäftsbetätigung, die mit kurzfristigen Krediten erfolgt, werden Veränderungen des Zinsfußes um $\frac{1}{2}$ Prozent, 1 Prozent, ja selbst um 2 Prozent oft nur eine verhältnismässig geringe Rolle spielen. Das gilt auch für den Bereich der eigentlichen *Produktion*, in deren Erfolgsrechnung andere ihrerseits stark schwankende Unkostenfaktoren von grösserer Bedeutung sein können. Wirksamer ist vielfach der Einfluss des Zinsfußes und seiner Veränderungen auf die Dispositionen des *Handels*, insbesondere des Grosshandels, namentlich auf die Zweckmässigkeit der *Lagerbildung* und der *Durchhaltung von Lagervorräten* in Erwartung steigender Preise. Innerhalb des Grosshandels ist es wiederum der Handel mit leicht umsetzbaren Massengütern, vorzüglich mit Rohstoffen und Halbfabrikaten, der am leichtesten auf eine Veränderung des Zinssatzes reagieren wird. Von den veränderten Dispositionen des Handels, von der Abstossung oder Auffüllung von Lagern mit ihrer Einwirkung auf die Preise der betreffenden Waren geht aber indirekt auch eine Wirkung auf *Auftragseingang* und Produktionsmenge bei den beteiligten Industrien aus. Das Mass der Inanspruchnahme von Betriebskrediten wird dann ebenfalls von dieser Seite beeinflusst, und zwar auch dann, wenn in der Gütererzeugung die Veränderung des Zinssatzes kalkulatorisch nicht entscheidend ins Gewicht fällt.

Mit Recht wird nun darauf hingewiesen, dass bei Würdigung der dargestellten Zusammenhänge die Unmittelbarkeit der Wirkung von Diskontveränderungen innerhalb einer Volkswirtschaft wesentlich abhängig sein muss von der Rolle, die dem Grosshandel mit Massengütern im Gesamtrahmen der Wirtschaft zufällt. Es wird bemerkt, dass die klassische Theorie, die der Diskontpolitik einen entscheidenden Einfluss in bezug auf die Preis- und Konjunkturgestaltung zuweist, abgeleitet ist aus den Beobachtungen der eng-

lischen Wirtschaft in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts, in der ohne Zweifel der internationale Handel gegenüber der Industrie eine verhältnismässig grössere Rolle spielte als jetzt. Im besonderen ist in der deutschen Volkswirtschaft die unmittelbar beeinflussende Sphäre des Grosshandels gegenüber der industriellen Tätigkeit von weit geringerem Gewicht. Daraus wird geschlossen, dass auch die Rückwirkung der Diskontpolitik auf die Konjunktur in der Gegenwart nicht mehr entscheidende Bedeutung haben könne. Dafür wird vor allem geltend gemacht, dass heute nicht nur die Preisbewegungen weniger unmittelbar von den Lagerdispositionen des Grosshandels beeinflusst würden, sondern dass auch die Fortwirkung von Grosshandelspreisen auf die Verkaufspreise der Produzenten heute gehemmt werde durch alle jene bekannten organisatorischen Massnahmen, die Preise und Produktionskosten dem freien Spiel des Marktes mehr oder minder entziehen. Man nimmt also an, dass der Strukturwandel der Wirtschaft, der einerseits in der verminderten selbständigen Bedeutung des Grosshandels gegenüber der Industrie und andererseits in dem erhöhten Einfluss organisierter Kräfte gegenüber dem freien Markt zum Ausdruck kommt, die Bedeutung der Diskontpolitik für den Ablauf der Konjunktur der Gesamtwirtschaft ausserordentlich vermindert, wenn nicht beseitigt habe.

Diese Auffassung hat sicherlich eine gewisse Berechtigung. Die *Reagibilität* der Gesamtwirtschaft auf Diskontveränderungen, insbesondere auf Diskontveränderungen kleinsten Ausmasses, ist auf Grund der erwähnten Wandlungen der Wirtschaft *vermindert*. Es wäre aber abwegig, aus dieser Verminderung und aus der Verengung des Wirtschaftskreises, dessen Betätigung unmittelbar von Diskontveränderungen beeinflusst wird, den Schluss zu ziehen, dass die Diskontpolitik an sich nicht mehr ein wirksames Mittel zur Beeinflussung der Konjunktur sei. Denn die Wirksamkeit der Diskontpolitik hängt zu allen Zeiten von dem Einfluss ab, den sie auf die *Grenzfälle* der wirtschaftlichen Betätigung ausübt, und wenn der Kreis der unmittelbar betroffenen Grenzfälle auch relativ verringert sein mag, so bleibt doch die Fortwirkung von diesen Grenzfällen in der Richtung zum Zentrum der wirtschaftlichen Aktivität immer bestehen. Die verminderte Beweglichkeit der Rückwirkung auf die Preise hindert nicht die Einwirkung der Diskontveränderungen auf die Absatzmöglichkeiten der Produktion.

Auf Grund theoretischer Überlegungen und praktischer Beobachtungen über die Beziehungen zwischen Konjunkturablauf und Diskontpolitik in den Jahren nach der Stabilisierung darf man zu dem Schluss gelangen, dass die *Diskontpolitik nach wie vor ein wichtiges Mittel der Konjunkturbeeinflussung* durch die Reichsbank bleibt, und dass sie nach wie vor die zweckmässige Form zur Regulierung ihrer Inanspruchnahme darstellt. Die Ersetzung der Diskontpolitik durch unmittelbare Rationierung des Kredites ist demgegenüber in höchstem Masse unerwünscht, denn diese setzt an die Stelle der normalen Auslese aus den Geschäftsbeteiligungen in den Grenzbezirken der Rentabilität die bürokratische Auslese durch Beamte der Reichsbank mit all ihren unvermeidlichen Mängeln. Das schliesst jedoch nicht aus, dass die Hemmungen gegen unmittelbare Wirkungen der Diskontpolitik auf das Wirtschaftsleben sich verstärkt haben, und dass deshalb vielleicht im Einzelfall grössere Veränderungen des Diskontsatzes erforderlich sind, um einen Einfluss auszuüben, der früher durch geringere Diskontveränderungen möglich war.“

Diese Ausführungen sind deshalb sehr wichtig, weil sie den scheinbaren Widerspruch überwinden, der für den Wirtschaftsbeobachter darin zu liegen scheint, dass innerhalb der industriellen Selbstkostenrechnungen auf den wichtigsten Gebieten das Mehr oder Weniger von 1 Prozent in den Schuldzinsen gegenüber anderen Faktoren, vor allem auch gegenüber den üblichen Gewinnzuschlägen, nicht sehr in das Gewicht fällt und auf der anderen Seite doch dieser

Veränderung des Zinssatzes eine wesentliche Bedeutung für den Gesamtverlauf der Wirtschaftslage zugesprochen wird. Erst wenn man, wie es in den vorstehenden Ausführungen des Berichtes geschehen ist, die Funktionen des Handels und der Lagerbildung bei diesem Prozess der Einwirkungen der Diskontpolitik auf die Gesamtwirtschaft entsprechend berücksichtigt, wird man auch ihre Bedeutung in den gesteckten Grenzen für die Konjunktur, und im besonderen auch für den Arbeitsmarkt, würdigen können.

An die Erörterung der eigentlichen Bankpolitik der letzten Jahre hat der Ausschuss in seinem Bericht einen längeren Abschnitt angeknüpft, der sich mit der *Politik gegenüber den Auslandsanleihen*, im besonderen mit der Politik der *Beratungsstelle* für Auslandskredite beschäftigt. An sich gehört die Frage der Beeinflussung der internationalen Kapitalbewegung in Gestalt langfristiger Auslandsanleihen nicht zu dem normalen Aufgabenkreis einer Zentralnotenbank. Der Reichsbankpräsident, *Dr. Schacht*, hat aber, wie bekannt, und wie er auch in seinen Vernehmungen vor dem Enqueteausschuss unterstrichen hat, den Standpunkt vertreten, dass die Reichsbank eine Begrenzung der Auslandsanleihen aus währungspolitischen und wirtschaftspolitischen Gründen für wünschenswert hielt, und dass sie deshalb die Ergänzung ihrer Politik durch Massnahmen von anderer Seite, durch die Schaffung einer Beratungsstelle für ausländische Kredite öffentlicher Verbände, befürwortete. Da die Reichsbank sich seit Bestehen dieser Beratungsstelle ständig dafür eingesetzt hat, sie zu einem Instrument der Beschränkung der Auslandskredite öffentlicher Körperschaften zu machen, so war es wohl gerechtfertigt, dass der Ausschuss diese Politik gegenüber den Auslandsanleihen in seine Reichsbankuntersuchung einbezog. An eine ausführliche Schilderung der Entwicklung der Tätigkeit der Beratungsstelle und der Rückwirkung dieser Tätigkeit auf den kommunalen Kredit knüpft der Ausschuss das folgende Urteil an:

„Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Tätigkeit der Beratungsstelle die Aufnahme langfristiger kommunaler Auslandsanleihen *sehr erschwert* hat, und dass die Kommunen bemüht waren, ihren Kapitalbedarf in anderer Form zu befriedigen, und zwar entweder durch eine stärkere Beanspruchung des Inlandmarktes oder durch eine mittelbare Inanspruchnahme von Auslandskrediten. Die mittelbare Inanspruchnahme von Auslandskrediten war zwar zweifellos für die Kommunen bei der Verlängerung des Kreditweges mit einer *erheblichen Mehrbelastung* verbunden. Entsprechendes gilt für die Aufnahme langfristiger Inlandsanleihen, die, wie aus der Entwicklung seit 1925 hervorgeht, meist eine weit höhere Belastung des Kreditnehmers erforderten. Die kurzfristige Kapitalversorgung musste ferner bei dem langfristigen Kapitalbedarf der Kommunen eine ausserordentliche Verschlechterung der Liquidität der Kommunen herbeiführen. Volkswirtschaftlich gesehen, ist im Falle der stärkeren Beanspruchung des Inlandmarktes eine Verringerung derjenigen Kapitalien zu konstatieren, die andernfalls der privaten Wirtschaft am Inlandmarkt zur Verfügung gestellt werden könnten.“

Nach dieser Darstellung der zweifellos unerfreulichen Rückwirkungen der Tätigkeit der Beratungsstelle für den kommunalen Kredit setzt sich der Bericht im einzelnen mit den Gesichtspunkten der Reichsbank auseinander, die sie für die Drosselung der kommunalen Auslandsanleihen geltend gemacht hat.

In erster Linie begründete die *Reichsbank* ihre Stellungnahme gegenüber den Auslandsanleihen mit der Sorge um die deutsche Währung.

„Wenn die ausländischen Valuten dem deutschen Kreditnehmer zur Verfügung gestellt werden“, so führte der Reichsbankpräsident vor dem Enqueteausschuss aus, „so wird er sie nur im kleinsten Ausmass unmittelbar für die Beschaffung von Warenimporten verwenden. Der weitaus üblichere und auch notwendigere Weg ist der, dass Devisen an die Reichsbank verkauft werden, und dass man von der Reichsbank erwartet, dass sie dafür ihre Noten für den inländischen Zahlungsverkehr zur Verfügung stellt.“

Deshalb befürchtet der Reichsbankpräsident bei einem besonders starken Zustrom von Auslandsanleihen eine ausserordentlich starke Steigerung des Notenumlaufs und des Preisniveaus. Der Bericht untersucht an Hand der tatsächlichen Entwicklung der Inanspruchnahme der Reichsbank und der Entwicklung ihres Gold- und Devisenbestandes diese Bedenken und kommt schliesslich zu folgendem Urteil:

„Bezüglich des währungspolitischen Argumentes der Reichsbank lässt sich zusammenfassend feststellen, dass eine Reihe von *Ausgleichstendenzen* vorhanden ist, die einer starken Ausweitung des Notenumlaufes bei erhöhtem Devisenzustrom entgegenwirken: Dem Zustrom an Gold und Devisen in die Reichsbank sind zunächst durch die Gestaltung des Devisenbedarfs der Wirtschaft gewisse Grenzen gezogen, aber auch dann, wenn Gold und Devisen von der Reichsbank aufgenommen werden, muss keineswegs eine dem Zuwachs des Gold- und Devisenbestandes entsprechende Erhöhung des Notenumlaufes eintreten, da der Zuwachs an Gold und Devisen meist durch den Rückgang des Wechselportefeuilles ausgeglichen wird. Wenn es auch, isoliert betrachtet, zutreffend ist, dass einer jeden Gold- und Devisenaufnahme durch die Reichsbank eine Notenausgabe oder eine Girogutschrift entspricht, so ist es doch nicht möglich, bei dieser an und für sich zutreffenden Feststellung stehenzubleiben; vielmehr ist zu prüfen, wie sich die gesamte Reichsbankanlage entwickelt.“

Nach dieser wenn auch zurückhaltend formulierten Ablehnung der Stichhaltigkeit des währungspolitischen Arguments werden die wirtschaftspolitischen Bedenken der Reichsbank erörtert, die dahin gehen, dass die Zahlungsbilanz der künftigen Jahre durch das Anwachsen der deutschen Auslandverschuldung zu stark belastet werde, weiter die reparations- und devisenpolitischen Gesichtspunkte, dass es Deutschland durch den Devisenzustrom aus Auslandsanleihen ermöglicht worden sei, Transferierungen zugunsten der Reparationsgläubiger vorzunehmen, ohne dass hinreichende Überschüsse der Wirtschaft vorhanden gewesen wären, und endlich, dass die Kommunen durch die Bereitwilligkeit des Auslandes zur Kreditgewährung verleitet würden, die geliehenen Kapitalien zu „Luxusausgaben“ zu verwenden, wodurch ein auf ausländischen Krediten aufgebauter Wohlstand vorgetäuscht und eine falsche Beurteilung der deutschen Leistungsfähigkeit nahelegt werde. Es würde zu weit führen, hier auf die einzelnen Auseinandersetzungen des Ausschusses mit diesen Argumenten einzugehen. Wir begnügen uns, seine eindeutige Schlussfolgerung wiederzugeben:

„Unter Würdigung aller vorstehend erörterten Gesichtspunkte ist der Unterausschuss der Meinung, dass jede Kreditaufnahme und Kapitalverwendung der öffentlichen wie der privaten Wirtschaft bei der gegenwärtigen Lage der deutschen Kapitalversorgung aus volkswirtschaftlichen Gründen von einer besonders sorgfältigen Prüfung der Dringlichkeit, Zweckmässigkeit und Produktivität abhängig gemacht werden muss. Er hält es

indessen *nicht für wirksam und nützlich*, bei dieser Prüfung im einzelnen die *langfristigen Auslandsanleihen besonderen Hemmungen zu unterwerfen*, gleichviel, ob sie zur Befriedigung des Kapitalbedarfs der privaten oder der öffentlichen Wirtschaft aufgenommen werden. Denn eine solche Sonderbehandlung führt in der Regel nur zu *Verschiebungen innerhalb der Kreditmärkte* (kurzfristig — langfristig; Inland — Ausland; öffentliche — private Schuldner) und bringt gleichzeitig die Gefahr einer Bevorzugung der Aufnahme kurzfristiger Auslandskredite und die Gefahr einer Kreditverteuerung im Inland mit sich.“

Wenn man berücksichtigt, dass dieser Bericht die Unterschriften von Vertretern sehr verschiedener politischer Richtungen, sehr verschiedener wirtschaftlicher Interessen und die Unterschriften von Vertretern der Wissenschaft trägt, so wird man seine *klare Ablehnung* des Prinzips der Sonderkontrolle der ausländischen Anleihen der öffentlichen Körperschaften sehr begrüßen können. Sie entspricht der Stellungnahme, die von den Vertretern der Gewerkschaften und der Sozialdemokratie in dem Streit um die Kontrolle der Auslandsanleihen in den letzten Jahren eingenommen worden ist, obwohl sich, nachdem der ursprüngliche Vorsitzende des Ausschusses, Dr. *Hilferding*, sein Amt bei der Übernahme des Reichsfinanzministeriums niederlegte, zufällig kein Sozialdemokrat unter den Unterzeichnern des Berichtes befindet. Da der Kampf um die Auslandsanleihen in den letzten Jahren zum grossen Teil den Charakter eines *Kampfes gegen die öffentliche Wirtschaft* und gegen die Kommunalpolitik getragen hat, sei aus diesem Abschnitt noch der folgende Absatz wiedergegeben, der wohl eine Kompromissformulierung darstellt, aber immerhin die vulgären Angriffe gegen eine sozialfortschrittliche Kommunalpolitik deutlich zurückweist:

„Der Unterausschuss ist nicht in der Lage, festzustellen, ob und in welchem Umfange die Kommunen verschwenderisch gewirtschaftet haben. Er möchte jedoch nicht unterlassen, darauf hinzuweisen, dass Ausgaben, die in der Öffentlichkeit vielfach als unproduktiv und luxuriös betrachtet werden, auch dann geeignet sein können, die Gesamtproduktivität der Wirtschaft zu heben, wenn sie unmittelbar nicht produktiv sind. Es ist bereits verschiedentlich darauf hingewiesen worden, dass auch solche Ausgaben geeignet sind, eine Ausnutzung der in Deutschland verfügbaren Arbeitskräfte zu gewährleisten, die *Zahl der Erwerbslosen* zu verringern und damit auch die gesamte Reparationsfähigkeit Deutschlands zu erhöhen. Der Unterausschuss ist ferner der Auffassung, dass eine zu engherige Fassung des Produktivitätsbegriffs nicht ratsam ist. Insbesondere haben die politische Umwälzung und die durch den Krieg und die Inflationszeit hervorgerufenen sozialen Schäden die *Kommunen* vor eine Reihe *kultureller und sozialer Aufgaben* gestellt, die gegenwärtig durch Reich und Länder allein nicht gelöst werden können.“

Der Bericht behandelt schliesslich noch die Rolle der deutschen Golddiskontbank als eines Tochterinstituts der Reichsbank und in einem Anhang die *Gewinnverteilung der Reichsbank* und der Deutschen Golddiskontbank. Aus diesem Anhang, in dem eigene Schlussforderungen des Ausschusses vermieden werden, ergibt sich doch mit der grössten Klarheit das Material für die Forderung nach einer *Abänderung der Gewinnverteilungsbestimmungen* der Reichsbank zugunsten des Reiches; denn ohne jeden gerechtfertigten Grund ist gegenüber der Vorkriegszeit der Anteil des Reiches an den Gewinnen der Reichsbank, die doch in letzter Linie auf dem vom Reich eingeräumten Notenprivileg beruhen, gekürzt worden. In der folgenden Tabelle wird gezeigt, wie ein Reingewinn von 26 Mil-

tionen RM. in der Vorkriegszeit verteilt worden wäre und wie er in der Nachkriegszeit (1927) verteilt worden ist.

Es erhalten	Vorkriegszeit	Nachkriegszeit	Vorkriegszeit	Nachkriegszeit
	In Millionen Reichsmark		In % des Reingewinnes	
Der gesetzliche Revervefonds	2,17	5,20	8,35	20,00
Der Spezialreservefonds	—	0,60	—	2,31
Das Reich	15,195	5,50	58,42	21,15
Die Anteilseigner	8,635	14,70	33,23	56,54
Insgesamt	26,00	26,00	100,00	100,00

Diese Aufstellung zeigt, wie sehr das Reich zugunsten der Anteilseigner und des Reservefonds in seinen Gewinnanteilen beschränkt worden ist, ein Zustand, der hoffentlich bei der bevorstehenden Reform des Reichsbankgesetzes revidiert werden wird.

Wir haben in der vorstehenden Übersicht besonders diejenigen Punkte aus dem Enquetebericht über die Reichsbank hervorgehoben, die uns wertvoll erscheinen für die Beurteilung der aktuellen Fragen der Kreditpolitik. Es gibt andere Punkte in dem Bericht, denen man weniger vorbehaltlos zustimmen kann, die vielleicht stärker seinen Kompromisscharakter erkennen lassen; aber schliesslich kommt es hier nicht darauf an, ob man jeder Schlussfolgerung zustimmt oder ob man jede Beweisführung für vollkommen ausreichend belegt hält, sondern vielmehr darauf, dass der Bericht im ganzen als ein sehr lehrreiches Dokument zu würdigen und der Lektüre aller derer zu empfehlen ist, die die Bedeutung der Bankpolitik im Rahmen einer Wirtschaftspolitik, auf die die Arbeiterschaft ständig wachsenden Einfluss erstrebt, erkannt haben.

Die Prüfung der Verfassungsmässigkeit von Vorschriften des Reichsrechts

Unter dieser Überschrift wandte sich *Clemens Nörpel* (Heft 6, S. 368) gegen den vom Reichsministerium des Innern dem Reichstag vorgelegten Gesetzentwurf. Auf unsere Bitte nimmt Herr *Ministerialrat Dr. Martin Löwenthal*, der als *Referent* des Ministeriums den Gesetzentwurf nebst Begründung ausgearbeitet hatte, im folgenden zu Nörpels Einwendungen Stellung. Anschliessend erhält *Nörpel* das Schlusswort. Die Redaktion.

Erwiderung

von *Martin Löwenthal*

Der in seinen wesentlichen Teilen von *Nörpel* zitierte Entwurf zerfällt in drei Teile:

1. Er gibt qualifizierten Minderheiten der gesetzgebenden Körperschaften und der Reichsregierung das Recht, den Staatsgerichtshof zur Entscheidung über die Frage der Verfassungsmässigkeit von Gesetzen oder Verordnungen anzurufen.
2. Er verbietet den Gerichten, die Anwendung von Gesetzen und Verordnungen deswegen zu unterlassen, weil sie sie für verfassungswidrig halten, und konzentriert das Prüfungsrecht in dem erforderlichenfalls von ihnen anzurufenden Staatsgerichtshof.