

Wolfgang Waldner

Warum die Geldpolitik 1929-33  
die Weltwirtschaftskrise verursacht hat

*Deflation senkt die Löhne nicht „automatisch“. Sie senkt sie durch die Verursachung von Arbeitslosigkeit. Die eigentliche Aufgabe von knappem Geld ist es, einen beginnenden Boom zu hemmen. Wehe denen, die sich durch ihre Überzeugung dazu verleiten lassen, es zur Verschärfung einer Depression zu benutzen.*

Keynes 1925, meine Übersetzung, siehe Anhang (1).

Wolfgang Waldner

# Warum die Geldpolitik 1929-33 die Weltwirtschaftskrise verursacht hat

Wie nach der Rückkehr zum internationalen Goldstandard Ende der 20er Jahre eine deflationäre Depression ausgelöst wurde, um die von den Rentiers und ihren Bankiers in den USA und in GB seit Kriegsende geforderte Deflation der Preise zur Korrektur der Inflation seit 1914 durchzusetzen.

Wie die Deflation schon 1931 in England und 1933 in den USA an den verheerenden Folgen der Krise scheiterte.

Mit einer kurzen Geschichte der Entwicklung des modernen Bankensystems und seiner Geldpolitik in Kriegen und Krisen.

© 2009 Wolfgang Waldner

Herstellung und Verlag:

Books on Demand GmbH, Norderstedt

ISBN: 978-3-8370-9391-9

**Inhalt:**

Die lange Geschichte der Geldpolitik	7
Die Medici und das Giralgeld	11
Venedig	14
Die Wisselbank in Amsterdam	15
Die Hamburger Bank	16
Die erste Notenbank in Schweden	17
Die Bank von England	22
Stabilitätspolitik	26
Papierdollars	32
Boom- und Krisenjahre	36
Seeräuber, Blockadebrecher, Waffenschieber	38
Die Panik von 1837	40
Greenbacks und Bimetallismus	42
Goldstandard und Deflationismus	45
Das Federal Reserve System	48
Krieg, Inflation und goldene Jahre	52
Montagu Norman (1871-1950)	57
John Maynard Keynes (1883-1946)	61
Reparationen und Inflation	63
Hjalmar Schacht (1877-1970)	65

Deflationspolitik nach dem Krieg	68
Keynes gegen Deflation und Goldstandard	75
Die ökonomischen Folgen von Mr. Churchill	79
Vom Vorteil einer unsoliden Finanzpolitik	83
Zinssenkung und Börsenboom	85
Die Logik des Goldstandards	87
Deflationspolitik und Weltwirtschaftskrise	89
Die Geldpolitik nach dem Beginn der Krise	95
Die Bankenkrise	101
England verlässt den Goldstandard	104
Korrumpierte Wirtschaftswissenschaft	108
Zinserhöhung in den USA	112
Das Ende des Goldstandards und der Depression	116
Anhang	123
Literatur	131

## Die lange Geschichte der Geldpolitik

Als Großbritannien am 21. September 1931 den Goldstandard verlassen musste, waren seit der Festsetzung des Goldkurses durch Isaac Newton am 21. September 1717 genau 214 Jahre vergangen. In diesen Jahren - mit zwei Unterbrechungen - wurden Banknoten, Scheidemünzen und Buchgeld in England zu einem durch Gesetz festgelegten Kurs, der sich nur ganz selten geringfügig änderte, in Gold gewechselt. Die beiden Unterbrechungen waren vom Krieg gegen Napoleon und vom Ersten Weltkrieg verursacht.

Jeder konnte jederzeit sein Geld in Gold einwechseln und die Bank von England musste für eine ausreichende Reserve an Gold sorgen. Wie das möglich ist, dass die Notenbank einen Run auf ihre Goldreserven verhindert, ist bis heute dem breiten Publikum verborgen worden, während es den Bankiers wie den Theoretikern der Geldpolitik selbstverständlich immer bekannt und gegenwärtig sein musste.

Mit dem Goldstandard war eine außergewöhnliche Stabilität der Preise in England verbunden, die von John Maynard Keynes so beschrieben wurde:

*Annähernd das gleiche Preisniveau herrschte in den Jahren 1826, 1841, 1855, 1862, 1867 und 1915. Die Preise waren auch gleich in den Jahren 1844, 1881 und 1914. [Und wieder, wie man jetzt ergänzen kann, in 1931!] Wenn wir die letzten Jahre auf einem Index mit 100 ansetzen, dann werden wir für den Zeitraum von fast einem Jahrhundert zwischen 1826 bis zum Kriegsausbruch die höchste Abweichung in jeder Richtung mit 30 Punkten finden, der Index steigt nie über 130 und fällt nie unter 70.*

Keynes 1923, Anhang (2).

Im Weltkrieg 1914-18 und den ersten Nachkriegsmonaten wäre der Index von Keynes ganz außergewöhnlich gestiegen, zuletzt auf etwa 250 Punkte. Dass er im Jahr 1931, vor der Aufgabe des Goldstandards, wieder fast auf 100 stand, war kein Zufall. Es war das Ergebnis der Großen Depression und diese war die Folge des Goldstandards.

Auch in den USA hatte der Krieg in Europa seit 1914 die Konjunktur belebt und zu einer Inflation der Preise geführt. Die Weltwirtschaftskrise brachte auf dem Tiefpunkt der Krise 1932/33 wieder das Preisniveau von vor dem Krieg zurück.

Keynes hatte den Goldstandard als ein barbarisches Relikt bezeichnet, was die Studenten heute vielleicht gerade noch von ihren Professoren erfahren, begleitet von

dümmlichem Gelächter. Man versteht das Verdikt von Keynes erst, wenn man sich der barbarischen Opfer bewusst ist, die der Goldstandard fordert:

*Wahrhaftig, der Goldstandard ist schon ein barbarisches Relikt. Wir alle, vom Gouverneur der Bank von England abwärts, sind nun in erster Linie interessiert an der Erhaltung der Stabilität von Wirtschaft, Preisen und Beschäftigung und wollen diese nicht, wenn wir die Wahl treffen müssen, vorsätzlich dem abgenutzten Dogma opfern, das seinen Wert einmal bei £3:17:10½ die Unze hatte. Fürsprecher des veralteten Standards erkennen nicht, wie entfernt er nun vom Geist und den Erfordernissen der Zeit ist. Ein regulierter, nichtmetallischer Standard hat sich unbemerkt durchgesetzt. Er existiert.*

Keynes 1923, Anhang (3).

Keynes täuschte sich in diesem Fall. Der Gouverneur der Bank von England war seit 1920 Montagu Norman und der hielt es für seine patriotische Pflicht und eine Ehrensache als Bankier, die Zinsen zu erhöhen, um die seit Kriegsausbruch gestiegenen Preise und Löhne mit einer deflationären Depression wieder zu senken.

Die Rentiers trauten einem regulierten Standard der Währung nicht und fürchteten Inflation. Die über Jahrhunderte dauernde Preisstabilität des Goldstandards sollte auch nach dem Weltkrieg wieder durchgesetzt werden. Dazu wurden bis 1928 die meisten Staaten wieder an den internationalen Goldstandard gebunden.

Die Weltwirtschaftskrise als das Mittel der Preissenkung? Mutwillig und absichtlich herbeigeführt, weil man in England und den USA den Goldstandard zu den Vorkriegskursen wieder hergestellt hatte?

Die Antwort ist eindeutig ein Ja.

Man hatte darin Tradition und auch nach der großen und lange dauernden Inflation der Kriegsjahre gegen Napoleon hatte man es schon einmal mit einer brutal restriktiven Kreditpolitik geschafft, die Preise wieder auf den Vorkriegsstand zu senken. Die reichen Rentiers mit ihren Kriegsanleihen waren die Gewinner, das einfache Volk musste dafür in einer schrecklichen Krise mit Hunger und Not und andauernder Armut wegen der mit der Krise gefallenen Löhne leiden.

In England hatte sich eine reiche und einflussreiche Klasse von Rentiers gebildet. Die Rentiers lebten von den Zinsen ihrer Geldanlagen und wollten ihren Kindern und



Enkeln diese wunderbaren Verhältnisse erhalten. Diese Rentiers fühlten sich durch die Inflation betrogen und forderten in den 1920er Jahren eine Rückkehr zu den Preisen von 1913.

Vor allem in den USA war es durch die kriegsbedingte Belebung der Ökonomie auch zu hohen Lohnsteigerungen und einer spürbaren Verbesserung der Lage der Arbeiter gekommen. Die Kapitalisten in den USA wollten die verbesserten gesellschaftlichen Verhältnisse für ihre Arbeiter nicht dulden und sahen in einer deflationären Politik mit Krise und Massenarbeitslosigkeit das geeignete Mittel gegen Sozialismus, Anspruchsdenken und verhasste Einflüsse der Arbeiterbewegung.

Als in den 20er Jahren die Rückkehr der einzelnen Staaten zum Goldstandard vollzogen wurde, war für Insider der Geldpolitik wie John Maynard Keynes das drohende Verhängnis zu erkennen. Entsprechend engagiert hat Keynes gegen die Deflation und gegen die Rückkehr zum Goldstandard Stellung bezogen.

Es war vergeblich.

Die Bankiers erklärten die Rückkehr zum Goldstandard und zu einem „gesunden Geld“ nach der Inflation der Kriegs- und Nachkriegsjahre zu einer Frage ihrer Ehre, die Rentiers forderten die Deflation der Preise und die reichen Reaktionäre wollten die lohnabhängigen Arbeiter mit ihren Familien wieder zu Millionen in den Gassen liegen und um Jobs in den Fabriken betteln sehen.

Das dürfen die Historiker und Ökonomen nicht zugestehen. Entsprechend abwegig verläuft die Diskussion um die Ursachen der Großen Depression bis heute, obwohl die Tatsachen ein klares Bild liefern.

Je früher ein Land aus dem Goldstandard ausstieg, desto weniger Schaden nahm die Ökonomie durch die Depression. Das beste Beispiel dafür ist England, das gegen den Willen seiner Notenbanker durch den Verlust seiner Goldreserven in der Bankenkrise 1931 den Goldstandard verlassen musste und danach das britische Pfund abwerten und die Zinsen senken konnte.

Im ersten Abschnitt des Buches möchte ich mit der ausführlichen Geschichte unseres Bankensystems die Hintergründe zeigen, die das Denken der verantwortlichen Kreise im 20. Jahrhundert geprägt haben. Mag auch der gewöhnliche Bürger davon wenig je gehört oder gelesen haben, für die Mitglieder der meist traditionsreichen Familien und

für die gesellschaftlichen Schichten, die sich um die Banken und Zentralbanken und das Finanzkapital bildeten, war und ist dieses Wissen stets verfügbar.

Wer waren die verantwortlichen Personen, deren Entscheidung es gewesen ist, diese Große Depression den Regeln des internationalen Goldstandards entsprechend zu inszenieren? Wäre es ein großer Krieg gewesen, der Goldstandard wäre sofort ausgesetzt worden, aber den verheerenden Auswirkungen einer derartigen Krise hat man erst über Jahre zugeschaut. Warum, was hatten diese Kreise im Sinn?

Der Goldstandard entwickelte sich in der Geschichte des Geldwesens zum Schutz der Gläubiger vor der Entwertung ihrer Forderungen durch Inflation. Der Goldstandard ist eine Einrichtung, mit der die Krisen durch die Geldpolitik der Notenbank ständig herbeigeführt werden müssen, weil die Notenbank andernfalls ihre Goldvorräte verliert und damit ihre Fähigkeit, Gold jederzeit auszuzahlen. Es ging den Anhängern eines Goldstandards immer darum, die Notenbank zum Vorteil der Rentiers zu einer möglichst restriktiven Geldpolitik zu zwingen.

Die Argumente von Keynes in den 20er Jahren gegen den Deflationismus und den Goldstandard zeigen, dass der mit der Rückkehr Frankreichs 1928 wieder weltweit geltende Goldstandard wissentlich und mit Absicht zur anschließenden deflationären Depression der Weltwirtschaft benutzt wurde und dass dies vorher schon jedem gut informierten Ökonomen klar sein musste.

Der Verlauf dieser Weltwirtschaftskrise und die prompte Erholung der jeweils zu unterschiedlichen Zeiten aus dem Goldstandard ausgeschiedenen Staaten mögen dann die Beweisführung abschließen.

Weil die deflationäre Depression der Preise durch die restriktive Geldpolitik politisch angesichts der verheerenden Auswirkungen dieser Weltwirtschaftskrise nicht mehr durchzuhalten war, musste der Goldstandard bereits 1931 in England und 1933 auch in den USA aufgegeben werden.

Zu den ganz selbstverständlichen Aufgaben von Notenbank und Regierung gehört auch die Beendigung der Krisen durch eine expansive Geld- und Finanzpolitik wie etwa den New Deal. Diese Maßnahmen wurden von Keynes also nicht entdeckt, aber erstmals dem breiten Publikum erklärt.

## Die Medici und das Giralgeld

Die ersten Bankiers des Mittelalters waren vor allem Geldwechsler mit ihren Wechseltischen vor den Märkten. In Norditalien gab es durch die vielen Stadtrepubliken unterschiedlichste Münzen in schwankender Qualität und Reinheit. Die Geldwechsler tauschten dann irgendein abgegriffenes Stück Gold oder Silber aus fremden Landen in die bekannte Münze der jeweiligen Stadt oder richteten dem Kunden ein Konto ein. Die Spannen beim Geldwechsel dürften einträglicher als der Zins für den Geldverleih gewesen sein.

Mit einem Konto bei den Wechslern konnte der Händler seinen Zahlungsverkehr ohne Münzwechselverlust und sicher vor Diebstahl und Raub abwickeln. Große Wechsler hatten Filialen in mehreren Städten, so dass die Händler ihr Geld nicht auf den gefährlichen Reisen mitführen mussten. Mit den Konten war das Giralgeld entstanden, eine Schuldverpflichtung der Wechsler gegenüber den Kunden, mit dem durch Buchung der Zahlungsverkehr abgewickelt werden konnte. Das Giralgeld wurde also ein zusätzliches Zahlungsmittel zu den Münzen aus Gold und Silber.

Die Geldwechsler waren in einer Innung (auf deutsch Gilde und engl. Guild) organisiert und standen durchaus in hohem Ansehen. Das Wort für die mittelalterlichen Gilden kommt auch aus dem deutschen Wort Geld, weil die Aufnahme in eine Gilde mit der Zahlung einer stattlichen Aufnahmegebühr bei einem Gilda genannten Festessen erfolgte.

Ebenfalls vom deutschen „Geld“ dürfte das englische Wort „guilt“ als Bezeichnung der Schuld stammen. Geld und Schuld waren noch vor unserem Bankwesen eng verknüpft. Heute ist alles Geld eine Forderung an Banken oder Notenbank und damit von der anderen Seite gesehen eine Schuld.

In einer Zeit der Rechtsunsicherheit und Räubereien war der Schutz mächtiger Gilden wichtig, die sich in Italien mehrheitlich „Arte“ nannten, also Künste.

In Florenz brachte es die Familie der Medici zu Macht und Reichtum, aus reichen Bankiers wurden auf der höchsten Stufe des Erfolgs mächtige Päpste. Die Medici begannen als Mitglied der „Arte del Cambio“, also der Zunft der Wechsler, in Florenz. Im Gegensatz zu Genua und Venedig war Florenz kein Sitz für den Fernhandel, sondern ein Zentrum für das Textilhandwerk und für die ersten Bankiers.

Wie später in England haben wir schon in Florenz diese auffällige Kombination von Textilindustrie und Finanzmacht, was sich damit erklärt, dass die Herstellung von kunstvollen Textilien für reiche Kunden das damals geeignetste Mittel der Ausbeutung der Armen war. Die wertvolle Ware war die Geschäftsgrundlage reicher Händler und Bankiers, die wegen der Nähe von Florenz zu Rom auch die Bankiers des Papstes wurden.

Die auf dem Höhepunkt der Textilproduktion etwa 30.000 Arbeitskräfte verrichteten ihr Werk nicht in Fabriken, sondern es gab ein System von Heimarbeit und ein Netz von Verlegern, die ihre abhängig gehaltenen Kräfte unter üblen Bedingungen ausbeuteten. Im Jahr 1378 kam es zum Ciompi-Aufstand der Wollweber, der von einem Medici niedergeschlagen wurde.

Durch seine Textilindustrie wurde Florenz reich und schon der Papst Martin IV. war bei der „Arte del Cambio“ hoch verschuldet. Der Reichtum zog auch berühmte Künstler an oder brachte sie hervor. Die bekannten Namen von Boccaccio, Donatello, Giotto, Michelangelo, Machiavelli, Leonardo da Vinci, Galileo Galilei sind mit Florenz verbunden und nicht mit Genua oder Venedig.

Zu Beginn des 14. Jahrhunderts hatten die Medici das Bankgeschäft den Familien der Bardi, der Peruzzi und der Acciaiuoli überlassen, die Filialen in wichtigen Städten Europas unterhielten. Als der englische König Eduard III. sich im Jahr 1345 weigerte, seine Schulden aus dem Hundertjährigen Krieg zu zahlen, waren diese Familien ruiniert und der Weg für den Aufstieg der Medici wurde frei, die im 15. Jahrhundert zu den größten Bankiers mit einem Filialnetz bis Brügge und London aufstiegen.

Im Jahr 1433 wurde Cosimo de Medici von der feindlichen Familie der Albizzi in Florenz verhaftet, verbannt und musste sich nach Venedig ins Exil begeben. Schon 1434 wurde er nach einer päpstlichen Einmischung zurück gerufen, die Anhänger der Albizzi wurden verbannt und ihr Eigentum wurde dabei eingezogen. Cosimo de Medici schuf ein Bündnis mit Mailand unterstützt von Frankreich und vom Papst gegen Venedig und Neapel.

Nach dem Ende der Republik von Florenz regierte Cosimo I. aus dem Hause Medici ab 1537 als Herzog von Florenz und seit 1569 als Großherzog der Toskana. Seine Nachkommen regierten die Toskana bis der letzte Großherzog 1737 ohne einen Erben verstarb.

Zwei Päpste stammen im frühen 16. Jahrhundert aus dieser Familie der Medici, Leo X. (1513–1521) und dessen Vetter Giulio als Clemens VII. (1523–1534), zwei Töchter der Medici, Katharina (1519-1589) und Maria (1575-1642), wurden Königin von Frankreich.

Das kirchliche Zinsverbot stellte für die Medici und die anderen christlichen Bankiers ihrer Zeit kein Hindernis für ihre Geschäfte dar. Man benutzte den Wechsel, bei dem der Zins in der Wechselgebühr und im Kurs der ausgezahlten Münzsorten versteckt werden konnte. Ein Wechsel war eine Zahlungsanweisung an eine bestimmte Person zu einem bestimmten Termin und womöglich an einem anderen Ort und vielleicht in einem anderen Land in einer anderen Münze.

Entstanden war diese Zahlungsweise auf den Warenmessen, auf denen Kaufleute mit Wechseln zum nächsten Messetermin bezahlten und dadurch einen langfristigen Kredit vom Verkäufer eingeräumt bekamen. Die Kaufleute hatten nun Kredit zum Verkauf dieser Waren und wurden dabei oft wieder mit Wechseln bezahlt. Diese Wechsel konnte man auf Wechselmessen in Genf und Lyon bargeldlos verrechnen, was bei den abweichenden Münzqualitäten sehr vorteilhaft war.

Damit wurde der sehr gefährliche und riskante Transport von Geldmünzen umgangen und Schuldner wie Gläubiger waren vor dem Diebstahl der Zahlung sicher. Wichtig für den Erfolg einer Bank wurde ein möglichst umfangreiches Filialnetz und bewährte Kontakte in möglichst viele Branchen.

Wie man an der Geschichte der Medici gut erkennen kann, waren es andere Gründe als das Zinsverbot der Religion, die dem Bankensystem im Umfeld von Fürsten und Päpsten zum Verhängnis gerieten. Zahlungsunfähige oder zahlungsunwillige Fürsten waren ein Problem. Vor allem drängten die reich und mächtig gewordenen Bankiers und ihre Familienmitglieder schnell in die politischen Ämter und heirateten in den Adelsstand ein. So zehrten politische Kämpfe und ständige Fehden an den Kräften und finanziellen Möglichkeiten der Familien, aus den Bankiers wurden Politiker, Fürsten und Päpste.

Das Umfeld absolutistischer Herrschaft war für die weitere Entwicklung der Banken wenig günstig. Zu sehr hingen die Geschäfte von den Intrigen am Hofe ab, zu leicht war ein Bankier durch geldbedürftige Fürsten um weitere Darlehen zu erpressen.

## Venedig

In Venedig war der Kreditgeber für den Seehandel an einer Handelsgesellschaft mit dem Händler beteiligt, die einem oder mehreren Geldgebern einen Anteil am Gewinn sicherte. So wurde das Verbot der Zinsen durch die Religion umgangen.

Die Wechselbriefe setzten sich erst im 14. Jahrhundert als selbstverständliche Zahlungsmethode durch und es entwickelten sich entsprechend die darauf spezialisierten Wechselbanken. Für den Fernhandel waren aber weiterhin Gold und Silber erforderlich. Weil im Fernhandel mit Luxuswaren aus Arabien durch große Konvois zu bestimmten Zeiten eine hohe Nachfrage nach Gold entstand, gab es auch Spekulanten, die an den schwankenden Kursen der Edelmetalle verdienten.

Zu Beginn des 15. Jahrhunderts gab es 14 private Bankiers am Rialtomarkt, die dort ihre Wechselbänke aufgestellt hatten, daher der Name. Von einer dieser Banken, der „Banco de Scripta“, wurde den Händlern die Möglichkeit geboten, Zahlungen durch Konto-Buchungen zu tätigen, wobei auch der Empfänger sein Konto bei dieser Bank halten musste.

Zur Geldbeschaffung für Kriege war Venedig gezwungen, von den reichen Bürgern Anleihen zu nehmen und diese mit 5% zu verzinsen. Die Quittungen der Einzahlung durften dann auch gehandelt oder beliehen werden. Die Quittungen erhielten so einen eigenen Kurs, der in bedrohlicher Lage wie 1379 im Krieg gegen Genua bis zu 90% einbrechen konnte. In Venedig setzte sich die Bezeichnung „Monte Vecchio“ für die alte und „Monte Nuovo“ für die neue Staatsschuld durch und im Krieg gegen die „Liga von Cambrai“ aus Papst und Kaiser und den Königen von Frankreich, England, Aragon und Ungarn 1509 kamen noch der „Monte Nuovissimo“ und wenig später der „Monte del Sussidio“ hinzu, während die Verzinsung und Rückzahlung der alten Staatsschulden eingestellt wurde.

In Norditalien entstand der nach der Lombardei benannte Lombardkredit, bei dem der Kreditnehmer eine bewegliche Sache oder ein verbrieftes Recht als Pfand für einen meist kurzfristigen Kredit bei der Bank hinterlegt.

Die Bankengeschichte nahm ihren weiteren Weg von Venedig über die freien Reichsstädte und Handelszentren Nürnberg, Frankfurt und Hamburg nach den Niederlanden und von dort nach England in die City von London.

## **Die Wisselbank in Amsterdam**

Im 16. Jahrhundert gründeten viele Städte in Italien Wechselbanken wie etwa den „Banco della Piazza di Rialto“ in Venedig. Bei diesen Banken unterhielten die Kaufleute Konten und zogen Wechsel auf diese.

Nach dem italienischen Vorbild entstand in Amsterdam 1609 die Wisselbank unter der Aufsicht der Stadtverwaltung von Amsterdam. Eine entscheidende Neuerung war die Einführung des Bankguldens der Wisselbank. Die Wisselbank nahm alle umlaufenden Münzen aus Gold und Silber an und wechselte ihren geschätzten Wert in Bankgulden, die dem Kunden gutgeschrieben oder als neuwertige Münzen mit einem festen Silbergehalt ausgezahlt wurden. Die fremden Münzen wurden zu Barren eingeschmolzen oder zu Bankgulden umgeprägt.

Bisher war der Handel durch die vielen unterschiedlichen Münzen behindert worden, deren Wert nicht leicht zu ermitteln war. Einige waren abgegriffen und in ihrem Wert nur leicht gemindert, manche Münzen waren in ihrem Edelmetallgehalt verfälscht. Das führte nun dazu, dass sich Händler lieber mit einer Gutschrift auf ihr Konto bei der Wisselbank bezahlen ließen, als in echten Münzen. Das Buchgeld erwies sich dem Bargeld überlegen und als wertvoller.

Weil die meisten Händler ihre Konten bei der Amsterdamer Wisselbank hatten, setzte sich der bargeldlose Zahlungsverkehr durch die Übertragung der Guthaben zwischen den Konten der Händler durch. Es wurde von der Stadt auch vorgeschrieben, alle Wechsel über 600 Gulden, die in Amsterdam gezogen oder fällig gestellt wurden, nur über die Wisselbank abzuwickeln.

Der Bankguldin wurde eine zuverlässige Währung für den Handel des 17. Jahrhunderts und die Wisselbank gilt als Vorbild der künftigen Zentralbanken. Den Anspruch auf den Titel der ältesten Notenbank der Welt hat allerdings die Schwedische Reichsbank von 1668 als Nachfolgeinstitut der bereits 1657 gegründeten Palmstruch-Bank.

## **Die Hamburger Bank**

Zehn Jahre nach der Wisselbank wurde vom Hamburger Rat der Stadt im Februar 1619 die Hamburger Bank als Wechselstube und Girobank gegründet. Im November 1619 wurde sie um die Lehnbanco erweitert, eine Abteilung für die Kreditvergabe an Kaufleute gegen Pfand. Die Bank hatte ihren Sitz im Rathaus und wurde von einem Ratsmitglied und zwei Vertretern der Bürgerschaft geleitet.

Für die Einlagen auf den Konten wurde eine eigene Rechenwährung, die „Mark Banco“ geschaffen, die aber nicht als Münze existierte, sondern nur als Giralgeld mit einem Silberwert von 8,66g im Jahr 1622. Sämtliche Einzahlungen diverser Münzen und Edelmetalle wurden in Mark Banco gutgeschrieben.

Die Courantmark in Silber war in den norddeutschen Hansestädten bis zur Einführung der Goldmark im Jahr 1871 die gebräuchlichste Münze. Mit Courant bezeichnete man eine durch ihren Edelmetallgehalt gedeckte Münze, die Mark war eine alte Gewichtseinheit. Ihr Silbergehalt schwankte durch fortlaufende Abwertung sehr stark, nur die Kölner Mark blieb mit knapp 234g Silber stabil.

Die Hamburger Bank überstand bis zum Jahr 1875 alle Krisen und die Plünderung während der Franzosenzeit. Ab 1876 war sie eine Filiale der mit dem Deutschen Reich aus der Preußischen Bank entstandenen Reichsbank.



## Die erste Notenbank in Schweden

Der 1611 in Riga als Johan Wittmacher geborene, später in den Adelsstand erhobene und sich Johan Palmstruch nennende Bürger von Amsterdam kam 1647 nach Schweden und wurde Mitglied der Handelskammer. Er versuchte den schwedischen König für eine Bankgründung nach dem Vorbild von Amsterdam und Hamburg zu gewinnen.

Mit dem Versprechen, die Hälfte der Bankgewinne an die Krone abzuführen, bekam er 1656 vom schwedischen König Karl X. Gustav im zweiten Jahr von dessen Polenfeldzug zwei Privilegien zur Gründung einer Wechselbank und einer Leihbank. Die im Juli 1657 gegründete erste Bank nahm wie die Wechselbank gegen Gebühr unverzinsliche Einlagen und der Inhaber des Kontos konnte mit Zahlungsanweisungen, was heute Scheck genannt wird, oder auch bar über sein Buchgeld verfügen. Die zu Beginn des Jahres 1659 gegründete zweite Bank verlieh Geld gegen Pfand und andere Sicherheiten, wie Land und Gebäude, und sollte dem Wucher in Schweden abhelfen.

Beide Geschäftszweige operierten unter Johann Palmstruchs Leitung und hatten im Königreich Schweden ein auf den Zeitraum von dreißig Jahren laufendes Monopol für Bankgeschäfte. Palmstruch gewann einige einflussreiche Persönlichkeiten, die an der Bank beteiligt wurden, neben der Stadt Stockholm und der Krone, die ebenso aber kein Kapital einbrachten und keinen Anteil an der Geschäftsführung nahmen, sondern nur für die politische Protektion der Bank sorgen sollten.

Palmstruch hatte 1659 begonnen, das von Kunden deponierte Geld zu verleihen, wobei die Bank aber nicht darauf bestanden hatte, auch die deponierten Einlagen langfristig zu binden. So wurden also aus kurzfristig abrufbaren Einlagen langfristige Kredite vergeben.

Die Quellen schweigen sich zwar darüber aus oder führen die sinkende Kaufkraft der Taler auf eine angeblich falsche Politik der Bank zurück. Vor der Eröffnung des Kreditgeschäfts der Bank hatte es nur relativ teure und unbeliebte Wucherkredite gegeben. Mit der Palmstruch-Bank kam es nun einmal zu einer Erleichterung des Geldverkehrs mit den Buchgeldkonten und durch die Vergabe von günstigen Krediten unvermeidbar zu einer zusätzlichen Güternachfrage auf Kredit in der Wirtschaft.

Jede zusätzliche Kreditvergabe durch Banken schafft eine zusätzliche Nachfrage nach Gütern, die es ohne den Kredit nicht gegeben hätte. Dieser Umstand lässt nun

einerseits die Ökonomie aufblühen, steigende Nachfrage führt also zu steigender Produktion, teilweise aber eben auch zu steigenden Preisen und steigenden Importen. Bei schlechter Nachfrage auf dem Binnenmarkt ist der Druck auf die Händler entsprechend stark, Güter zu exportieren. Bei guter Nachfrage durch eine insgesamt belebte Wirtschaft lassen sich die Güter leichter im Inland absetzen und zusätzlich führen die steigenden Einkommen im Inland zu steigender Nachfrage nach Gütern aus dem Ausland. Die Handelsbilanz mit dem Ausland wird also durch eine Belebung der Wirtschaft negativ und es kommt zu einem Abfluss von Geld. Damit musste es zu einem Abfluss von Metallmünzen kommen und zusätzlich wegen steigender Löhne und Preise zu einer Entwertung der Taler als Zahlungsmittel.

Die Preise von Kupfer als Metallbarren stiegen also mit allen anderen Preisen in Talern gerechnet an. Die Kaufkraft der Taler sank damit unter ihren Metallwert und die Regierung beschloss im Jahr 1660, Karl X. Gustav starb in diesem Jahr, sein Thronfolger Karl XI. war noch minderjährig, von der schwedischen Münze die Taler mit etwa 17% weniger Kupfer neu prägen zu lassen, um den Kupfergehalt der Taler an die gesunkene Kaufkraft anzupassen. Das führte zu einer ersten Krise der Palmstruch-Bank, weil nun ihre Kunden die deponierten Kupfertaler einforderten, um den höheren Metallwert der alten Taler für sich zu realisieren.

Die Kupfermünzen konnten wegen der vergebenen Kredite von der Bank nicht mehr alle an ihre Einleger ausgezahlt werden. So entwickelte Johan Palmstruch, um das Liquiditätsproblem der Bank zu überwinden, ein Kreditpapier seiner Bank, das dem Inhaber keinen Zins brachte, aber die zukünftige Auszahlung in Metall versprach. Im Jahr 1661 gab die Palmstruch-Bank, auch Stockholms Banco genannt, damit die ersten Banknoten in Europa heraus; erst 40 Jahre später gab es in Köln Banknoten.

In Schweden liefen bis dahin Silbertaler und wegen ihres geringen Materialwerts riesige Kupfertaler um. Das wertvollste Kupfergeld war eine Platte von 19,7 kg und war zehn Silbertaler wert, der Preis für eine Kuh.

Die handlicheren Silbertaler wurden trotz schwankendem Wertverhältnis meist als das bessere Geld gehortet und die schweren Kupfertaler mussten zu Pferd oder im Wagen zu größeren Zahlungen transportiert werden. Die Ausgabe von Banknoten war daher eine große Erleichterung für den Handel und belebte auch die unter Geldknappheit leidende Konjunktur des Landes.

Die Banknoten waren als frei übertragbare Kreditpapiere der Palmstruch-Bank in gängigen Beträgen von Kupfertalern mit einem Anspruch auf zukünftige Einlösung in Metall versehen. Die Banknoten wurden schnell sehr beliebt und ein gebräuchliches Zahlungsmittel, weil sie die Zahlungen erleichterten und vor allem, weil die alten Kupfertaler fast völlig aus dem Verkehr verschwunden waren. Die Münze konnte nicht schnell genug neue Kupfertaler liefern, so dass die Wirtschaft unter Geldmangel litt, der mit den Banknoten einfach behoben wurde.

Nun war das Problem einer florierenden Konjunktur mit steigenden Preisen durch die Banknoten und die mit Banknoten vergebenen Kredite verschärft. Jeder zusätzliche Kredit ist eine zusätzliche Nachfrage auf den Gütermärkten, belebt einerseits damit die Konjunktur, erhöht die Einkommen im Land, führt aber auch zu steigenden Preisen.

Das später übliche Gegenmittel der Notenbanken gegen den Preisanstieg war damals wohl noch nicht bekannt. Das waren die Krisen durch eine restriktive Geldpolitik mit steigenden Zinsen und absichtlicher Einschränkung der Kreditvergabe. Damit trieben in den kommenden Jahrhunderten die Zentralbanken ihre Ökonomien jedesmal wieder in furchtbare Absatzkrisen, um so die Preise und Löhne nach jeder Phase boomender Konjunktur nieder zu brechen und den Metallwert wieder an den Wert der Banknoten anzupassen.

Im Herbst des Jahres 1663 erreichte das Kreditgeschäft zusammen mit einem hohen Darlehen an die Krone und damit der Umlauf an Banknoten einen solchen Umfang, dass die Banknoten im Handel nur mehr unter ihrem Nominalwert angenommen wurden. Als das Publikum daraufhin die Banknoten gegen Kupfermünzen einlösen wollte, mussten die Noten ab Oktober zurückgewiesen werden und es folgte im Jahr 1664 die Schließung der Palmstruch-Bank. Die schwedische Regierung und der Reichstag waren gezwungen, die Bank zu übernehmen, die offenen Kredite einzutreiben und die Banknoten in Münzgeld zu tauschen.

Die Auflösung der Bank war 1667 abgeschlossen und Palmstruch wurde inhaftiert und verurteilt, entweder zu ewigem Exil, oder zum Tode, falls er die Verluste seines Bankgeschäfts nicht ausgleichen könne. Im Jahr 1668 wurde das Bankprivileg von Palmstruch auf die heutige Schwedische Reichsbank übertragen, die bis zum 18. Jahrhundert keine Banknoten ausgeben durfte und unter die Kontrolle des Parlaments gestellt wurde. Der später zu Haft begnadigte Palmstruch saß bis 1670 im Gefängnis und starb im folgenden Jahr.

Am Beispiel der Banknoten der Palmstruch-Bank können wir den Vorwurf der Ausgabe „ungedeckter“ Banknoten und gar des Betrugs von den geldpolitischen Grundlagen her überprüfen. Zweifellos hatte die Palmstruch-Bank nicht annähernd das Metall zur Verfügung, dessen Einlösung gegen Banknoten dem Publikum auf jeder Note zugesagt wurde. Trotzdem waren die über Kredite herausgegebenen Banknoten keinesfalls ungedeckt.

Falls die Bank sonst seriös gearbeitet hat, waren alle Kredite nur gegen entsprechende Sicherheiten vergeben worden. Zum Beispiel durch die Beleihung von Häusern und Grundstücken, die der Kreditnehmer als Sicherheit der Bank verpfänden muss, oder auch bei ganz kurzfristigen Handelskrediten durch Waren. Dabei beleiht eine seriös arbeitende Bank nur zu einem Teil des Wertes der Sicherheiten. Bei einer Zahlungsunfähigkeit der Schuldner kann die Bank durch Verwertung der Sicherheiten ihr Geld erhalten.

Weil sämtliche ausgegebenen Banknoten bei Fälligkeit der Kredite wieder an die Bank zurück fließen, entweder durch die Zahlung der Schuldner oder die Verwertung der Sicherheiten, ist eine zusätzliche Deckung von Banknoten, die gegen abgesicherte Kredite als Geld ausgegeben werden, eigentlich nicht erforderlich.

Kein Besitzer einer Banknote wird mit dem durch Kredit aus dem Nichts geschöpften Geld geprellt. Es folgt allerdings durch die steigende Vergabe von Krediten eine Belebung der Güternachfrage und dabei steigen die Preise. Würden die Banken zu einem bestimmten Zeitpunkt die weitere Kreditvergabe drosseln, kommt es damit zu einem Rückgang der Güternachfrage und wieder fallenden Preisen, weil nun die Schuldner sich verzweifelt das Geld zur Rückzahlung der Kredite besorgen müssen. Theoretisch können dabei sämtliche Kredite getilgt werden, so dass alle Noten an die Bank zurück laufen, nur die Wirtschaft wird dabei in eine mörderische Depression geraten. Die Bank könnte aber zuletzt sämtliche Noten einlösen.

Das Problem der Palmstruch-Bank bestand allein darin, dass auf den Banknoten die sofortige Einlösung der Noten durch Metall versprochen wurde, während die vergebenen Kredite über einen längeren Zeitraum liefen. Hätte das Publikum mit der Einlösung von Banknoten bis zur Fälligkeit der Kredite warten müssen, hätte vermutlich das Publikum keine Banknoten mehr zur Einlösung vorlegen können, weil die Schuldner alle Banknoten für die Tilgung ihrer Kredite gebraucht hätten. Wären jedoch die Schuldner zur Kredittilgung mit Metallmünzen erschienen, dann hätte die

Bank sämtliche Banknoten mit diesem Metall leicht einlösen können und es wären sogar noch die Zinsen als Überschuss verblieben.

Man kann daher dem Johan Palmstruch soweit aus der Sache nur den Vorwurf machen, dass er das Fristenproblem übersehen hat, das sich bei einer Vorlage der Banknoten zur Einlösung vor der Fälligkeit der Kredite für die Bank ergeben muss, sobald das Publikum den Banknoten aus irgendeinem Grund misstrauen sollte.

Die Banknoten waren sämtlich durch die Kreditforderungen an die Schuldner und zusätzlich durch die Sicherheiten der Schuldner gedeckt. Ohne die Panik des Publikums wären die Banknoten mit der Tilgung der Kredite um den Zins vermehrt an die Bank zurückgeflossen.

In der heutigen Zeit sind sämtliche Banknoten ohne einen Anspruch auf Einlösung in Metall in Umlauf und ohne diesen Anspruch kann es auch keine Bankpanik geben. Unser Geld wird bei der Vergabe von Krediten aus dem Nichts geschöpft, wie es im Prinzip auch die Palmstruch-Bank gemacht hat.

Würden theoretisch zu einem bestimmten Zeitpunkt alle Schulden getilgt, dann wäre damit sämtliches Geld aus dem Umlauf verschwunden. Nach der Tilgung sämtlicher Kredite hätte niemand aus dem Publikum noch eine Banknote in Händen, für die er irgendetwas fordern könnte, und bis zur Tilgung der letzten Kredite gäbe es immer noch mindestens einen Schuldner, der dieses letzte Geld zur Tilgung seiner Schuld dringend nachfragen und dafür eine Ware oder Leistung bieten muss und das Geld dann bei der Bank abzuliefern hat.

Dabei war das Misstrauen gegenüber den Banknoten durchaus begründet, wie die Geschichte bald zeigen sollte, weil die Banken meist gezwungen wurden, mit ihren Banknoten die Staatsausgaben für Kriege zu finanzieren. Im Krieg wurde die Pflicht zur Einlösung der Noten in Metall oft aufgehoben, obwohl die Politiker sonst so tun, als könnten sie sich die Bedingungen, Grundlagen und Zusammenhänge der Geldpolitik nicht erklären.

## Die Bank von England

Vor der Gründung der Bank von England hatten die Goldschmiede in London das Gold von Kunden verwahrt und den Empfang quittiert. Die Quittungen der Goldschmiede waren ein brauchbares und sogar gegen Diebstahl gesichertes Papiergeld, um damit zu zahlen. Die Goldschmiede verliehen bald Gold in Gestalt ihrer Quittungen und selbstverständlich mehr Quittungen, als sie Gold in Verwahrung hatten.

Auf lange Sicht war das kein Betrug, weil sie für alle verliehenen, ungedeckten Quittungen den Anspruch auf die Lieferung von Gold oder die Rückgabe von Quittungen hatten und zudem noch Anspruch auf Zinsen. Sie würden also für alle umlaufenden Quittungen das Gold zum Termin bekommen oder die Quittung zur Zahlung der Schuld zurück erhalten. Es gab jedoch wieder das von Johan Palmstruch bekannte Terminproblem, weil sie die Quittungen von anderen Privatleuten vorzeitig zur Einlösung vorgelegt bekamen, sobald es wieder einmal eine Panik gab. Dann waren ihre Kredite jedoch noch nicht fällig und die Goldschmiede wurden deswegen zahlungsunfähig und des Betrugs beschuldigt.

Später erwies es sich als ein brauchbares Mittel der Banken, Banknoten nur gegen kurzfristige Wechsel in Umlauf zu bringen. Da konnte die Notenbank im Fall einer aufkommenden Panik die Diskontierung von Wechseln einstellen oder nur zu einem sehr hohen Diskontsatz gewähren. So bildeten sich dann Schlangen verzweifelter Geschäftsleute vor den Bankschaltern, die gezwungen waren, Gold oder Banknoten umgehend an die Bank zu liefern, um ihre alten Wechsel einzulösen. Denn die Bank vergab nur teuren Kredit, bis die Gefahr gebannt war, die Kunden könnten die Bankreserven an Gold wegtragen.

Das Bankwesen brauchte zu seiner Entwicklung Länder mit einer schwachen Krone. Im Gegensatz zu Privatleuten haftet der mächtige Fürst gegenüber seinen Banken nicht mit verwertbaren Sicherheiten und er benutzt das Geld auch sehr selten, um damit produktiv zu investieren und zuletzt die Schulden mit dem Ertrag dieser Investitionen wieder zu begleichen. Vor allem nach einem verlorenen Krieg war das Geld meist wertlos und die Ansprüche aus den von den Bürgern gezeichneten Anleihen verfielen.

Das Bankgeschäft war dagegen recht risikolos in einem Land mit starkem Parlament und einer schwachen Krone wie England. Ein von seinem Parlament abhängiger

König war für die Bank keine Gefahr, denn die Leute mit Geld und mit großen Einlagen in der Bank saßen selbst im Parlament und waren täglich damit beschäftigt, wie sie ihr Geld vor der Krone und der Regierung schützen konnten.

Im Jahr 1688 war der letzte katholische König von England und Schottland, James II., vom Thron gestürzt worden, weil er den Katholizismus wieder als Landesreligion durchsetzen wollte. Das Parlament gab die Krone dessen Tochter, die Wilhelm von Oranien geheiratet hatte, beide waren Protestanten. Der König von Frankreich, bei dem James II. im Exil lebte, führte noch jahrelang Krieg gegen England.

Als England von den Kriegskosten an den Rand des Bankrotts gedrängt war, boten Händler der City of London, davon einige Hugenotten, die aus Frankreich wegen ihres Glaubens hatten flüchten müssen, unter Führung des Schotten William Paterson und des Kaufmanns Michael Godfrey, dem Schatzkanzler Charles Montagu eine größere Anleihe. Sie wollten dafür die Konzession einer Bank, die das Recht zur Ausgabe von Banknoten erhalten sollte.

Die Bank von England wurde im Jahr 1694 mit einem vom Parlament bestätigten königlichen Privileg gegründet und durfte – muss man in dem Fall wohl schreiben – der englischen Regierung 1,2 Millionen Pfund zu erstaunlichen 8% Zins leihen. Zusätzlich bekam sie noch das Recht, in gleicher Höhe Banknoten an das Publikum auszugeben, womit der Kredit an die Regierung voll durch die Kosten für Papier und Tinte und mit kluger Bankpolitik bestritten werden konnte.

Die ersten Banknoten waren handgeschrieben und auch nach 1725 mussten gedruckte Noten von den Kassierern der Bank auf einen bestimmten Empfänger ausgestellt und unterzeichnet werden. 1695 begann Charles Montagu die alten Münzen in England durch Neuprägungen zu ersetzen und berief seinen Freund Isaac Newton als Aufseher der Münze.

Bereits 1697 wurde das Kapital der Bank auf 2,2 Mio. Pfund erhöht, wobei die Bank ihre eigenen Noten, die sie damals nicht anders einlösen konnte, und Schatzscheine des Staates als Einlage annahm.

Die Bank war privat und ihre derart von Parlament und Regierung begünstigten Teilhaber blieben selbstverständlich unter diesen Umständen geheim. Zusätzlich bekam die Bank von England das Privileg, dass keine andere Bank vom Parlament gegründet werden oder aus mehr als 6 Teilhabern bestehen durfte. Außerdem liefen

sämtliche Zahlungen an Gläubiger des Staates über die Bank von England, die auch die Schatzwechsel in Umlauf brachte und sogar bestimmte Steuern vorzuschießen pflegte.

Damit nicht zu viele Banknoten in Gebrauch kommen, durften in London anfangs nur Banknoten über 10 Pfund umlaufen. Damit war die Zahlung mit Banknoten praktisch auf Handelsumsätze beschränkt. Wie Adam Smith uns berichtet, habe man den Abfluss der Edelmetalle ins Ausland befürchtet, sobald Papiergeld auch für den Umsatz zwischen Händlern und Verbrauchern geeignet wäre.

Im 18. Jahrhundert wurden die Privilegien der Bank von England immer wieder verlängert, meist gegen zinsgünstige Darlehen an die Regierung. Es gelang der Bank bis zum Krieg gegen Napoleon, mit ihren Goldreserven die kritischen Zeiten zu überstehen, in denen die Einleger vermehrt nach der Einlösung ihrer Bankguthaben und Noten in Gold verlangten.

1797 löste das Gerücht der Landung einer französischen Armee in Wales einen Run auf die Bank von England aus, die vor dem Krieg vier Jahre zuvor noch Goldreserven in Höhe von 9 Mio. Pfund besessen hatte. Im Februar 1797 wurde die Goldeinlösung durch eine später vom englischen Parlament bestätigte Kabinettsorder aufgehoben. Zu diesem Zeitpunkt besaß die Bank bei einem Notenumlauf in Höhe von 8,6 Mio. Pfund nur noch Gold in Höhe von 1,2 Mio. Pfund und der Krieg gegen Frankreich forderte bares Gold. Der Geldumlauf stieg bis zum Jahr 1812 auf 22 Mio. Pfund Sterling und die Preise in England verdoppelten sich.

Im Jahr 1810 arbeitete für das Parlament eine Kommission mit Robert Peel, David Ricardo und Henry Thornton, einem einflussreichen Bankier und Parlamentarier, dessen Bruder ein Direktor der Bank von England war, die als „Bullion Committee“ bekannt wurde. Die Kommission forderte die baldmögliche Wiederaufnahme der Goldeinlösung und zu diesem Zweck die Einschränkung von Krediten an Händler und Fabrikanten und die Verringerung der ausgegebenen Banknoten.

Nach den offenbar sehr positiven Erfahrungen mit der expansiven Geldpolitik während der Kriegszeit wurde die Rückkehr Englands zur Goldwährung durch die Birmingham Currency School heftig bekämpft, die sogar ein inflationistisches Programm aufstellte. Thomas Attwood war ein Bankier aus Birmingham und ein Führer der Chartisten. Er war überzeugt, dass ein Anstieg der Preise verursacht durch vermehrt umlaufendes Papiergeld die Arbeitskräfte und das Kapital eines Landes zu



voller Beschäftigung und maximaler Produktion und höchstmöglichen Einkommen bringen werde und dass dieser Effekt immer in Zeiten entsprechend spürbar steigender Preise aufgetreten sei.

Thomas Attwood stellte wohl erstmals die Forderung auf, dass eine Regierung Krisen durch die Ausweitung der umlaufenden Geldmenge bekämpfen solle. Er forderte 1815 eine nicht mehr von Gold gedeckte Papierwährung. Wenn überhaupt, sollte eine Wiederaufnahme der Goldzahlungen zu einem herabgesetzten Goldwert des Pfundes erfolgen.

Diese Idee einer Währungsabwertung bei der Rückkehr zur Goldwährung nach dem Krieg, wegen der kriegsbedingten Inflation, sollte auch 1919 zur Diskussion stehen und wieder vergeblich.

Attwoods Petition zur Währungsreform wurde von 40.000 Bürgern unterschrieben. Sie wurde von der Regierung des Duke of Wellington allerdings abgelehnt.

Zu den inflationistischen Bewegungen des 19. Jahrhunderts muss man noch die Bimetallisten rechnen, auf die wir später näher eingehen. Der Sinn einer Verwendung von Gold und Silber war ebenfalls die Belebung der Konjunktur durch mehr umlaufendes Geld. Umgekehrt bestanden die Deflationisten auf dem knappen Gold als einzigem Münzmetall.

## Stabilitätspolitik

Trotz des heftigen Widerstands der ersten organisierten Inflationisten in Europa bereitete die Bank von England mit einer scharf restriktiven Geldpolitik und einer entsprechend brutalen Wirtschaftskrise die Rückkehr Englands zur Goldwährung vor. Man wartete allerdings damit ganz weise bis nach der Schlacht von Waterloo und der Verbringung des Napoleon auf die ferne Insel St. Helena. Von 1815 bis 1821 halbierte die Bank von England die umlaufenden Noten und senkte die Preise auf die Hälfte. Das führte zu einem schnellen Anstieg des Goldkurses der Banknoten am Beispiel der 100 Pfund-Note von 70 Pfund im Jahr 1813, 83 Pfund 1815, 97 Pfund 1820 bis zur Goldparität im Jahr 1821. Es gab dabei Unruhen und Aufstände durch Hunger, Not und allgemeine Verzweiflung.

Die Kapitalisten pressten dank der brutalen Krise die sich in den kommenden Jahrzehnten für Hungerlohn im tiefsten Elend abschindenden Männer, Frauen und Kinder in ihre Bergwerke und Fabriken. Der englische Politiker Robert Peel war Vorsitzender des „Bullion Committee“, das die Maßnahmen der Geldpolitik anordnete. Es war also zumindest damals noch nicht so, dass die Bank von England auf eigene Faust Wirtschaftskrisen inszeniert hätte. Aber viele Reaktionäre waren seither überzeugt, dass England seine Stellung in Handel und Industrie nur dieser Wiederherstellung seiner alten Währungsparität verdanke, mit der das britische Pfund sich gegenüber allen anderen Währungen seine allgemein anerkannte Vorrangstellung als Hort der Stabilität verschafft habe.

Mit dem Bank Charter Act von 1833 erhielt die Bank von England die gesetzliche Erlaubnis, ihren Diskontsatz über 5 Prozent anzuheben, was bis dahin durch die zu der Zeit geltenden Wuchergesetze verboten gewesen war.

Was ist in dem Zusammenhang unter dieser Pflicht zur Goldeinlösung zu verstehen? Wenn sie kein Gold mehr hat, kann die Bank auch keine Banknoten einlösen, da würde kein Gesetz etwas ändern. Die Bank war vielmehr dazu verpflichtet, es gar nicht erst zu Inflation und Goldabfluss kommen zu lassen. Das war aber nur mit wiederholten Phasen restriktiver Geldpolitik und dadurch verursachten Absatzkrisen zu erreichen. Die geldpolitische Verursachung von Krisen zum Zweck der Senkung von Löhnen und Preisen und zum Ausgleich der Handels- und Zahlungsbilanz mit dem Ausland war nun die Aufgabe der Bank von England. Das verbarg sich hinter der Goldeinlösung der Banknoten und dazu durfte der Diskontsatz über 5 Prozent steigen.

Mit der Bankakte von 1844, die meist unter der Bezeichnung „Peelsche Bankakte“ diskutiert wird und mit Abänderungen bis 1939 in Kraft blieb, hatte sich die einst von David Ricardo begründete Currency-Theorie gegen die Banking Theorie durchgesetzt. Danach durfte die Bank von England Banknoten nur bis zu einem bestimmten, durch Staatsanleihen gedeckten Betrag ausgeben und darüber hinaus nicht mehr, als durch Gold gedeckt war. Es handelte sich praktisch um eine Zweidritteldeckung der Banknoten mit Gold. Die bis dahin mögliche Notenausgabe anderer Banken in England wurde auf den damaligen Stand eingefroren, in Zukunft sollten keine Notenbanken mehr genehmigt werden.

Die Anhänger der Banking-Theorie hatten den Standpunkt vertreten, dass außer Banknoten und Münzen auch Wechsel und Kreditbriefe eine Geldfunktion ausüben und das Preisniveau beeinflussen. Daher sei die Diskontierung von Warenwechseln durch nicht mit Gold gedeckte Banknoten nicht inflationär, weil beim Ablauf der Wechsel die Banknoten wieder zur Bank zurück kommen. Außerdem wäre eine bereits eingetretene Zunahme der Geschäftsumsätze die Ursache vermehrter Wechseldiskontierung, so dass der entsprechend gestiegene Notenumlauf nicht inflationär wirken könne. Die Banken könnten also gar nicht mehr Geld in die Ökonomie pumpen, als der Handel und die Industrie benötigten.

Aber darum ging es gar nicht, sondern um eine möglichst restriktive Geldpolitik, um die Preise und Löhne niedrig zu halten. Daher konnte sich die Currency-Theorie als der noch schärfere Deflationismus gegen die praktischere und realistischere Banking-Theorie durchsetzen.

Dass die restriktiven Vorschriften nach der Currency-Theorie nicht zu einem völligen Zusammenbruch der Geldversorgung der Wirtschaft führten, lag vermutlich daran, dass die knapp gewordenen Geldscheine im Handel in einem großen Umfang durch Schecks und Wechsel ersetzt wurden. In der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts wurden in den meisten Notenbanken die Vorstellungen der Currency-Theorie von denen der Banking-Theorie verdrängt. Daher blieb der Wechseldiskont ein wichtiges Instrument der Geldschöpfung. Außerdem musste das Buchgeld auf den Konten der Banken nicht mit Gold gedeckt sein und konnte unbeschränkt dem Zahlungsverkehr dienen.

Die Vorstellungen der Currency Theorie vom Geld waren scheinbar naiv, weil ihr nur die Geldscheine als inflationär wirkendes Geld verdächtig waren. Sie erfüllten aber ihren Zweck. Späteren Theoretikern ist aufgefallen, wie man das offensichtlich

Zahlungsfunktionen erfüllende Giralgeld völlig aus der Geldtheorie ausgeblendet hat. Es ging aber nur darum, mit der Auszahlung von knappem Gold ständig eine deflationistische Geldpolitik zu erzwingen, wie falsch auch immer die Vorstellungen der Geldtheorie waren, mit denen das dann begründet wurde.

In den folgenden Geldkrisen mussten die Bestimmungen der Peelschen Bankakte immer wieder aufgehoben werden, um eine Zahlungsunfähigkeit der Bank von England abzuwenden, die gegenüber dem Bankensystem als Reservebank dienen und gerade für Notfälle zahlungsfähig bleiben sollte.

Hinter der Currency-Theorie standen natürlich die Interessen der reichen Rentiers als Eigentümer von Staatsschuldpapieren und anderen Geldvermögen, die mit jeder restriktiven Maßnahme der Geldpolitik von steigenden Zinsen und einer steigenden Kaufkraft ihres Geldes profitierten.

Es standen auch die Interessen von Spekulanten dahinter, vor allem diejenigen mit Verbindung in die Bank von England, die sich rechtzeitig vor jeder restriktiven Phase der Geldpolitik auf dem Höhepunkt des Booms von ihren Aktien und riskanten Investitionen trennen konnten, um dann wieder auf dem Höhepunkt der Krise kurz vor der Lockerung der monetären Restriktion billigst zu kaufen.

Karl Marx hat diesen kritischen Umstand im dritten Band des Buches „Das Kapital“, Kapitel 33, sehr direkt formuliert:

*Das Kreditsystem, das seinen Mittelpunkt hat in den angeblichen Nationalbanken und den großen Geldverleihern und Wucherern um sie herum, ist eine enorme Zentralisation und gibt dieser Parasitenklasse eine fabelhafte Macht, nicht nur die industriellen Kapitalisten periodisch zu dezimieren, sondern auf die gefährlichste Weise in die wirkliche Produktion einzugreifen - und diese Bande weiß nichts von der Produktion und hat nichts mit ihr zu tun. Die Akte von 1844 und 1845 sind Beweise der wachsenden Macht dieser Banditen, an die sich die Finanziere und stock-jobbers anschließen.*

Die von dieser Beschränkung der Geldversorgung ausgelösten Wirtschaftskrisen führten mehrmals zur Suspendierung der Bankakte. Bereits am 23. Oktober 1847 begaben sich die Herren der Bank von England erstmals zur Downing Street, um mit der Drohung ihrer Zahlungsunfähigkeit die Aufhebung der Bankakte zu erreichen. Sie erhielten einen Brief der Regierung, in dem sie aufgefordert wurden, die

Notenausgabe wieder zu erhöhen, wobei die Regierung die Verantwortung für die Verletzung der Bankakte auf sich nahm und einen Parlamentsbeschluss zugunsten der expansiven Geldpolitik der Bank versprach. Mit der Aufhebung der Bankakte konnte die Geldpolitik gelockert und die Krise bald überwunden werden.

Eine schlechte Ernte im Jahr 1846 hatte im großen Umfang den Import von Getreide zur Folge und damit ein erhebliches Handelsdefizit mit dem entsprechend hohen Abfluss von Gold. Auf den Verlust von Gold hätte die Bank von England mit einer entsprechend restriktiven Geldpolitik reagieren müssen, dies geschah aber im Jahr 1846 nicht mehr. Erst am 14. Januar 1847 wurde die Bankrate auf 3,5 Prozent erhöht, eine Woche später auf 4 Prozent.

Zu diesem Zeitpunkt hatte die Bank von England bereits 3 Mio. Pfund Sterling an Edelmetall seit August 1846 verloren. Bis zum 8. April schrumpfte die Metalldeckung um weitere 3,5 Mio. Pfund auf nurmehr 4,4 Mio. Pfund Sterling und die Bankrate wurde auf 5 Prozent erhöht. Außerdem begann die Bank von England damit, Kreditwünsche teilweise abzulehnen.

Zunächst waren die Maßnahmen erfolgreich, die zum 17. April bis auf 3 Mio. Pfund gefallen Reserven erholten sich bis zum 19. Juni wieder auf 6,5 Mio. Pfund Sterling. Aber die Bank hatte den Markt verunsichert, weil nun angenommen wurde, dass bei einem starken Fall der Reserven die Bank jegliche Kreditvergabe ablehnen und damit ihre Funktion als Reservebank für das Bankensystem nicht erfüllen würde. Damit drohte jedem prinzipiell solventen Händler die Zahlungsunfähigkeit, weil er nicht mehr zuverlässig mit Liquidität und Refinanzierung rechnen konnte.

Das Ergebnis war ein erneuter Abzug von Gold aus der Bank von England, deren Reserven im August auf 4,5 Mio. Pfund gefallen waren. Die Bankrate wurde auf 5,5 Prozent erhöht. Im September hatte die gute Ernte des Jahres 1847 die Getreidepreise einbrechen lassen und einige Spekulanten, die auf hohe Preise gesetzt hatten, bankrottieren. Die Anspannung des Marktes steigerte sich zu einer Panik und Münzen wurden gehortet. Mit der Abgabe von Münzen an die Geschäftsbanken fiel die Reserve auf 3 Mio. Pfund zum 16. Oktober und bis auf unter 2 Mio. Pfund Sterling am 23. Oktober.

An diesem Tag wurde von der Regierung die Beschränkung der Notenausgabe durch das Peelsche Bankgesetz aufgehoben. Man erhöhte jedoch die Bankrate auf 8 Prozent am 25. Oktober 1847, womit der Zins seine führende Rolle im Drama der Wirtschaft

übernahm. Weil die Vergabe von Kredit nicht mehr durch eine Beschränkung der Banknoten gehemmt wurde, sollte ein hoher Zinssatz die Nachfrage nach Kredit einschränken.

Das wirkt zwar immer, aber nur durch eine entsprechende Depression der Wirtschaft. Man kann den Abfluss von Gold stoppen, indem man den Kredit so teuer macht, dass er die Güternachfrage im Inland abwürgt, damit aber auch die Produktion, und nun bei hoher Arbeitslosigkeit und nach unzähligen Konkursen mit fallenden Löhnen und sinkenden Preisen mehr exportiert wird. So kommt es zu einem steigenden Export mit dem Ziel einer positiven Zahlungsbilanz und dadurch steigenden Goldreserven bei der Bank von England.

Wegen der Krise erfolgte eine Untersuchung durch das britische Parlament, die von Ralph George Hawtrey in seinem Buch „A Century of Bank Rate“ ausführlich zitiert wird. Dabei zeigte sich, dass die Vertreter der Bank von England, deren Gouverneur James Morris war, sich ihrer Verantwortung für die Depression von Industrie und Handel und die hohe Arbeitslosigkeit nicht öffentlich stellen wollten:

*Weder Morris noch Palmer waren vorbereitet, ausdrücklich zu sagen, dass, falls die Bankrate nicht erhöht und die Einlösbarkeit der Noten geopfert würde, die „Freisetzung von Arbeit“ vermieden werden könnte, aber es ist der unvermeidbare Schluss.*

Hawtrey, Anhang (4).

Bis Ende Oktober erreichte die Reserve ihr Minimum von 1,6 Mio. Pfund Sterling und erholte sich danach stetig. Am 20. November 1847 war die Reserve auf 4,7 Mio. Pfund gestiegen, am 22. November wurde die Bankrate auf 7 Prozent gesenkt. Bis zum 27. Januar 1848 wurde sie auf 4 Prozent zurückgenommen, im Juni 1848 sogar auf 3,5 Prozent bei einer Bankreserve von 10,75 Mio. Pfund Sterling.

Billiges Geld würde die Konjunktur beleben und die Arbeitslosigkeit senken, was auch vor dem britischen Parlamentsausschuss festgestellt wurde. Es war jedoch üblich, den Zusammenhang von Geldpolitik und Beschäftigung nicht einzugestehen:

*„Führt die Verbilligung des Geldes zu einem Anstieg der Produktion?“ – „Ja.“*

*„Führt dieser Anstieg der Produktion nicht zu steigender Beschäftigung von Arbeitern?“ - „Ja“, antwortete Morris, aber er fuhr fort zu protestieren, weil er nicht auf die Teilnahme an einer theoretischen Diskussion vorbereitet sei.*

Hawtrey, Anhang (5).

Die Krise hatte auch die Länder auf dem Kontinent erfasst, das Revolutionsjahr 1848 mit ausgelöst und zahlreiche Regierungen gestürzt. Die Wirtschaft erholte sich von der Depression. Im November 1849 wurde der Zins bei einer Reserve von über 12 Mio. Pfund Sterling sogar auf 2,5 Prozent gesenkt. In späteren Krisen wird die Bank nur noch mit einem flexiblen Zins operieren und nicht mehr die Kreditvergabe ablehnen.

Nach der Krise von 1847/48 trugen Goldfunde in Kalifornien und Australien zum Aufschwung der Wirtschaft und der Eisenbahngesellschaften bei. Kredite waren billig und von den Banken wurde eine große Kreditschöpfung betrieben. Mit dem Ende des Krimkriegs und der Aussicht auf russische Weizenexporte kam es zu fallenden Preisen für Weizen in den USA, was eigentlich keine restriktive Geldpolitik der Banken hätte erwarten lassen.

In den USA hoben die Banken im Sommer 1857 überraschend die Zinsen an, was einen Kurssturz an der Börse und zahlreiche Bankrotte von Gesellschaften zur Folge hatte, allerdings gab es etwa mit Cornelius Vanderbilt und Moses Taylor auch Profiteure der niedrigen Aktienkurse. Britische Banken und Kaufleute zogen ihr Geld aus den USA ab, was die Krise verschärfte, die sich schnell nach Europa ausweitete.

In England wurde der Diskontsatz von 8 Prozent im Oktober 1857 auf 9 Prozent im November angehoben. Die Peelsche Bankakte erzwang wieder derartige Maßnahmen, durch die jede Krise bis auf das Äußerste verschärft werden musste, bis dann die zweite Suspendierung der Peelschen Bankakte innerhalb von nur 15 Jahren erfolgte.

Im Jahr 1866 war es schon wieder so weit. Nur wurde diesmal die Bankakte zwar von Gladstone suspendiert, mit der Suspendierung war jedoch noch eine Verschärfung der restriktiven Geldpolitik verbunden: der Mindestdiskontsatz musste auf 10 Prozent erhöht werden, was die Kredite für Kaufleute und Fabrikanten auf 15-20 Prozent verteuerte. Es war auf dem Kontinent zu einem Misstrauen gegenüber der Bank von England und zu Goldabzügen zur Bank von Frankreich gekommen, die einen Diskontsatz um die drei Prozent hatte. Die Aktien brachen an der Börse in London ein und erreichten ungeahnte Tiefpunkte. Eine russische Anleihe von 6 Mio. Pfund rettete die Bank von England und nach drei Monaten konnte der Zins schnell bis auf 2 Prozent gesenkt werden, um die Wirtschaftskrise zu beenden.

## Papierdollars

In Amerika hatte Massachusetts 1690 das erste Papiergeld ausgegeben. Die inflationäre Wirkung des Papiergeldes war in breiten Kreisen der Bevölkerung beliebt und half den oft verschuldeten Farmern wie den Regierungen. Die englische Regierung versuchte vergebens, etwas gegen das Papiergeld ihrer Kolonien in Neu-England zu unternehmen, bis es dann zum Abfall der Kolonien unter anderem auch wegen diesem Streitpunkt kam. Die Gründerväter der USA lehnten die Gründung einer Zentralbank entschieden ab und sahen in dem Versuch der Bank von England, das Geldwesen in den Staaten zu kontrollieren, einen weiteren Akt der Unterdrückung durch England.

Im Unabhängigkeitskrieg 1775 bis 1783 wurden die Kriegskosten nicht durch Steuern, sondern durch die Ausgabe von Papiergeld durch den Kontinentalkongress bestritten, das daher den Namen Continental bekam. Während er große Dienste bei der Finanzierung der ersten drei Kriegsjahre leistete, war der Wertverfall des Continental sehr heftig, so dass nach dieser Erfahrung der erste Artikel der Verfassung den einzelnen Staaten ausdrücklich die Ausgabe von Papiergeld untersagte. Zum Leidwesen der Deflationisten galt das Verbot aber nicht für die US-Regierung, sondern eben nur den einzelnen Staaten.

Im Frühjahr 1781 hatte der Kontinentalkongress die erste Zentralbank der Vereinigten Staaten konzessioniert, eine private Bank. Weil damals auch der Anschluss von Kanada an die Rebellion Neuenglands erwartet wurde, nannte man sie „Bank of North America“. Sie nahm am 7. Januar 1782 in Philadelphia den Geschäftsbetrieb auf, in einer Zeit der Finanznot, als die ausgegebenen Banknoten so wertlos waren, dass sie nicht mehr benutzt werden konnten, und die Schuldscheine der Staaten zu einem Bruchteil ihres Wertes bei eingestellten Zinszahlungen gehandelt wurden.

Der erste damals noch „Superintendent of Finance“ genannte Finanzminister der Staaten war Robert Morris, ein Unterzeichner der Unabhängigkeitserklärung und der „Finanzier der Revolution“. Auf ihm ruhte alle Hoffnung, den weiteren Krieg zu bezahlen. Der Sohn eines Tabakexporteurs war der Partner von Thomas Willing in einer dubiosen Firma für Import, Export und Bankgeschäfte geworden, die ihren Geschäftserfolg vermutlich schon immer mit dem Verstoß gegen die englischen Handelsvorschriften verfolgte. 1775 beauftragte der Kontinentalkongress die Firma von Morris, der in Pennsylvania gerade in das Sicherheits- und das



Korrespondenzkomitee gewählt worden war, mit dem Import von Waffen und Munition.

Morris leitete schon ein Jahr vor der Unabhängigkeitserklärung ein Geheimkomitee für den Schmuggel von Kriegsmaterial aus Frankreich. Morris betrieb ein auf seine internationalen Handelsbeziehungen gestütztes Spionagenetzwerk, das auch die Truppenbewegungen der Engländer meldete. Kurz vor den Schlachten von Trenton und Princeton gelang es ihm, mit 10.000 Dollar die Truppen von George Washington zu bezahlen und damit bei der Fahne zu halten.

Morris unterzeichnete im März 1778 als Repräsentant von Pennsylvania die Konföderationsartikel. Sein politischer Einfluss wuchs mit seinem Reichtum, den er mit Kaperschiffen mehrte, die während des Krieges englische Handelsschiffe mit ihrer Ladung erbeuteten. Morris besaß viele Kaperschiffe und nach eigenen Angaben habe er über 150 davon im Krieg verloren. Sein Schiff „The Black Prince“ verkaufte er an den Kontinentalkongress, es wurde das erste Schiff der kontinentalen Kriegsmarine.

Thomas Paine und Henry Laurens warfen ihm vor, sich am Krieg zu bereichern, und im Jahr 1779 verhandelte ein Kongresskomitee gegen Morris den Vorwurf unlauterer Finanztransaktionen. Es gab einen Freispruch, wohl aus Geldmangel der Staaten. Pennsylvania ging 1780 bankrott und einstimmig ernannte der Kongress Morris zum Superintendent für Finanzen für die Jahre 1781 bis 1784, als der er drei Tage nach seiner Ernennung die Einrichtung einer Nationalbank veranlasste.

Er vermittelte der Bank von Nordamerika ein Darlehen Frankreichs, die damit Gold- und Silbermünzen auflegen und Wechsel ausgeben konnte. Die Bank bekam das Monopol zur Ausgabe von Banknoten und ließ der Regierung sofort 1,2 Millionen Dollar des so geschaffenen Geldes.

Morris finanzierte die Schlacht von Yorktown mit 1,4 Mio. Dollar aus eigener Tasche. Man hatte ihm auch erlaubt, seine Geschäfte neben seinem Amt weiter zu führen.

Die Bank von Nordamerika erhielt auch Silber aus Havanna, das Schiffe von Morris transportierten, als die Knappheit an Münzen sehr drückend wurde. 1783 bekam Morris noch einmal Gold und Silber aus Frankreich, nachdem im Jahr 1782 ein von den Briten aufgezogener Schmuggel von britischen Manufakturwaren den Staaten das Edelmetall entzogen hatte, während der Export der Staaten von britischen Schiffen blockiert blieb. Im Widerspruch zu den Theorien ihrer Ökonomen wussten die Briten

in solchen Situationen schon, wie wichtig das Gold und Silber für die Ökonomie in einem Land sind.

Mit dem Ende des Krieges verlor die Bank mit dem Einverständnis von Morris ihre Rolle als Nationalbank und wurde durch ihre Aktionäre als vom Staat Pennsylvania konzessionierte Geschäftsbank fortgeführt, die 1929 in der First Pennsylvania Bank aufging.

Später sollte Robert Morris sein Vermögen mit Landspekulationen wieder verlieren und musste mehr als drei Jahre, von 1798 bis 1801, im Gefängnis von Philadelphia in Schuldhafte verbringen.

Schon 1782 hatte Morris die Einrichtung einer nationalen Münze geplant, die aber erst zehn Jahre später unter Hamilton verwirklicht wurde. Im Jahr 1785 beschloss der Kongress erst einmal, den spanischen Silber-Dollar als nationale Geldeinheit zu übernehmen, und legte fest, dass ein Dollar 371,25 Gran Feinsilber enthalten solle. Aber die Spanier reduzierten mit der Zeit den Silbergehalt ihrer Münzen.

Nach dem Unabhängigkeitskrieg wurde Alexander Hamilton 1789 Finanzminister der USA. Auf Vorschlag von Hamilton genehmigte 1791 ein Kongressbeschluss die „Bank of the United States“ – „BUS“, später als „First Bank of the United States“ bezeichnet, die auch in Philadelphia ihren Sitz hatte. Sie sollte helfen, die Schulden aus dem Unabhängigkeitskrieg mit Landverkäufen im Westen abzubauen und eine US-Währung zu entwickeln. Weil es im Kongress und in der Bevölkerung starken Widerstand gegen die Gründung gab, wurden die Rechte der Bank auf 20 Jahre beschränkt, liefen also 1811 aus.

Im letzten Jahrzehnt des 18. Jahrhunderts hatten die Vereinigten Staaten nur drei Banken, aber über 50 verschiedene umlaufende englische, spanische, portugiesische und französische Münzen und Papiernoten, ausgegeben von Staaten, Städten, Handelsgesellschaften und großen Unternehmen.

Um die Münzen zu vereinheitlichen, gründete der Kongress 1792 die Philadelphia Mint, die Münze der USA, die für die Prägung des Dollars zuständig ist. Ursprünglich durften auch Bürger dort ihre Goldbarren gegen eine Gebühr in Dollarmünzen ausprägen lassen.

Ein oft gegen Hamilton und die BUS erhobener Vorwurf war, dass Spekulanten Kriegsschuldscheine der Staaten zu einem Bruchteil des Nominalbetrags aufgekauft

hatten und nun bei der von Hamilton geschaffenen BUS zu 100 Prozent eingelöst bekamen. Es gab Vorschläge, die Zahlung zwischen den ursprünglichen Besitzern der Bonds und den späteren Käufern, den Spekulanten, zu teilen. Andere wollten die Bonds grundsätzlich nur zum Teil auszahlen, um die Spekulanten zu treffen: Viele Bonds waren an Stelle von Soldzahlung ausgegeben worden, weil die Staaten kein Geld hatten, und diese Bonds waren den Veteranen der Staaten meist von Spekulanten zu geringsten Kursen abgekauft worden. Thomas Jefferson vertrat Virginia, das seine Schulden schon zur Hälfte abbezahlt hatte, und wandte sich dagegen, dass die US-Regierung die Bürger von Virginia nun belaste, um auch die Bonds der anderen Staaten zu tilgen.

Jedenfalls wurde die Genehmigung der „First Bank of the United States“ nicht über das Jahr 1811 verlängert. Der Krieg von 1812 zwischen den USA und Großbritannien dauerte bis 1815. Im August 1814 konnten englische Truppen bei einem Angriff auf Washington das Weiße Haus und die meisten anderen Regierungsgebäude niederbrennen. Die britische Blockade ließ die Exporte der USA von jährlich 130 Mio. Dollar auf 7 Mio. Dollar 1814 fallen. Weil die Kriegskosten eine schwere Inflation und Probleme bei der Aufnahme von Krediten zur Folge hatten, wurde schon im Jahr 1816 eine neue Zentralbank, die „Second Bank of the United States“, vom Kongress genehmigt. Die Genehmigung lautete wieder auf einen Zeitraum von 20 Jahren bis 1836 und die Bank war privat, allerdings im engen Kontakt mit der Regierung, was ihr die Chancen für große Profite bot.

Präsident Andrew Jackson bestritt seinen Wahlkampf 1832 mit der Forderung nach dem Ende der Bank und war ein Gegner ihres Präsidenten Nicholas Biddle. Nicholas Biddle entstammte einer Quäkerfamilie, die seit 1681 in West Jersey viel Land erworben hatte und einen einflussreichen Familienzweig in Philadelphia etablieren konnte. Ihre zahlreichen Nachkommen sind bis heute führende Offiziere, Politiker und Geschäftsleute. Der Vater von Nicholas Biddle war Vizepräsident von Pennsylvania. Bei einem längeren Aufenthalt in Europa war Nicholas Biddle zum Zeitpunkt der Krönung Napoleons in Paris und arbeitete später als Sekretär für James Monroe, den Botschafter der USA in England. 1807 kehrte Biddle in die USA zurück.

## Boom- und Krisenjahre

Als die zweite B.U.S. im Jahr 1816 genehmigt wurde, ernannte Präsident Monroe Nicholas Biddle, der sich vorher für die Genehmigung der Bank eingesetzt hatte, zu deren Direktor. Nach dem Rücktritt von deren Präsident Langdon Cheves im Jahr 1822 wurde Biddle sein Nachfolger.

Die Panik von 1819 war die erste große Finanzkrise der Vereinigten Staaten und die Bank wurde wegen ihrer restriktiven Geldpolitik für die Rezession der Wirtschaft verantwortlich gemacht. Die Krise senkte die Erlöse der Farmer und die Gewerbeproduktion ging stark zurück, durch Arbeitslosigkeit und Zahlungsunfähigkeit verloren viele ihre Häuser. In den Jahren 1812 bis 1815 hatte sich die Regierung wegen des Krieges bei den Banken hoch verschuldet und die Reserven der Banken in Edelmetall stark aufgebraucht. 1814 waren die Zahlungen in Gold und Silber eingestellt worden und die steigende Geldmenge umlaufender Banknoten belebte einerseits die Konjunktur und ermutigte zu hohen Investitionen, ließ aber auch die Preise steigen.

In den Boomjahren, die dem Krieg von 1812 mit England folgten, förderte auch die B.U.S. durch großzügige Kreditvergabe die Spekulation in Land, die dessen Preise manchmal verdoppelte oder gar verdreifachte. Allein 1819 wechselten 220.000 km<sup>2</sup> Land den Besitzer.

Aber bereits im Sommer des Jahres 1818 hatte die Führung der B.U.S. eine restriktive Geldpolitik beschlossen und den Rückruf von Krediten eingeleitet. Damit brachen gleichzeitig die Immobilienpreise und der Boom der Wirtschaft in der Panik von 1819 zusammen. Von den Arbeitern verloren Hunderttausende ihre Jobs; die Auszahlung von Bankeinlagen in Gold und Silber wurde von 1819 bis 1821 durch Präsident Monroe suspendiert.

Als Grund für die brutal restriktive Politik der B.U.S. werden auch die 4 Mio. Dollar in Gold oder Silber genannt, die im Spätjahr 1818 zur Zahlung für europäische Investoren anstanden. Mit dem Kredit dieser Investoren war im Jahr 1803 die 2 Mio. km<sup>2</sup> umfassende Kolonie Louisiana von Frankreich gekauft worden, mehr als ein Viertel der Fläche der USA von heute.

Die Regierung musste also das erforderliche Silber oder Gold bekommen und die B.U.S. zwang im Auftrag der Regierung die Handelsbanken, ihre zuvor von der

B.U.S. in Form von fiat money, also Papiergeld, erhaltenen Kredite jetzt in Gold oder Silber zurück zu zahlen. Dieses Edelmetall wurde dann nach Europa gesandt. Nach drei Jahren noch von der B.U.S. mit günstigen Lockkrediten an die Handelsbanken verstärktem Boom mit Inflation und Landspekulation bewirkte der Abzug von Gold und Silber aus dem Bankensystem für die Zahlungen der Regierung in Europa eine gewaltige Kontraktion der monetären Basis und die Panik von 1819.

Die Gegner einer Zentralbank in den USA hatten schon ihre einschlägigen Erfahrungen mit geldpolitischen Manipulationen und ihren Auswirkungen. Von 1832-36 kam es zu einem „Bank-Krieg“, als Biddle versuchte, vier Jahre vor dem Auslaufen der Bankgenehmigung eine Verlängerung zu erhalten. Der für die B.U.S. gewonnene Präsidentschaftskandidat Henry Clay verlor gegen Andrew Jackson, der schon im Jahr 1833 die Einlagen der Regierung aus der Bank abzog.

Als Gegenmaßnahme entschied sich Biddle für eine restriktive Kreditpolitik und verursachte mit der Forderung nach Rückzahlung alter Kredite und der Weigerung, neue Kredite zu vergeben, eine kurze Rezession im ersten Halbjahr 1834. Ein weiterer Versuch scheiterte, die Genehmigung der Bank im Kongress verlängert zu erhalten. Nach deren Auslaufen 1836 operierte sie als eine normale Bank und verursachte zum Teil die Panik von 1837. Biddle trat 1839 als Präsident der Bank zurück und 1841 war sie bankrott.

## **Seeräuber, Blockadebrecher, Waffenschieber**

Der 1750 in Bordeaux geborene Finanzier Stephen Girard, zum Zeitpunkt seines Todes im Jahr 1831 der reichste Mann in Amerika, war der Geldgeber der ersten beiden Banken der Vereinigten Staaten gewesen. Sein Vater und sein Großvater fuhren als Schiffskapitäne zur See und er war mit 23 Jahren der Kapitän einer Brigantine. Wir brauchen das Seemannsgarn über seinen erfolgreichen Handel mit Zucker und Kaffee und seine Qualitäten als Kapitän bei schwierigem Wetter und den als Händler und Unternehmer hart arbeitenden und genau rechnenden Mann nicht zu glauben.

Es war die Zeit der Seeräuber, Blockadebrecher und Waffenschieber. 1776 beschloss England die Blockade der Häfen der Staaten Neu-Englands, Frankreich war auf der Seite der Amerikanischen Revolution und Stephen Girard wurde reich. Stephen Girard riskierte auch nicht sein eigenes Leben auf hoher See beim Blockadebrechen und Waffenschmuggeln, sondern wir finden ihn schon im Jahr 1776 in Philadelphia, kurz später in Mount Holly, New Jersey, hinter den britischen Linien, danach wieder in Philadelphia. Von dort aus kaufte er Schiffe, die seine Waren transportierten, und war schon 1781 ein großer Mann auf dem Gebiet des Seehandels in Kriegszeiten.

Später ging das mit dem Krieg zwischen England und Frankreich weiter und Stephen Girard hatte etwas Probleme mit dem Frieden von London 1794, in dem sich die USA mit England verständigte und friedlichen Handel vereinbarte. Girard unterstützte Thomas Jefferson, der 1801 Präsident wurde und sich von ihm beeinflussen ließ. Girard wandte sich dann auch dem China-Handel zu und seine Schiffe lieferten Waffen und andere gefragte Güter an Revolutionäre in Südamerika, zum Beispiel an Simon Bolivar. Zum Schutz seiner Schiffe und seines Handels hielt er immer engen Kontakt zur Regierung der USA und finanzierte die Wahlkämpfe der Politiker.

Nachdem 1791 der Kongress die erste B.U.S genehmigte, investierte Girard sehr großzügig und war 1811 der größte Aktionär der Bank. Als ihre Zulassung durch den Kongress auslief, kaufte Girard die gesamte Bank und betrieb sie unter seinem Namen als gewöhnliche, nicht mehr vom Kongress, sondern vom Bundesstaat konzessionierte Bank weiter. Er wurde damit gleich Amerikas mächtigster Bankier, während 1812 der Krieg mit England ausbrach und im Frühjahr 1813 offensichtlich wurde, dass dem US-Finanzministerium das Geld ausgegangen war. Stephen Girard war der Einzige

mit dem nötigen Geld, den Krieg weiter zu finanzieren, weit vor anderen Finanziers wie John Jacob Astor, die nur kleine Summen beisteuerten.

Girard ließ den USA über 8 Mio. Dollar und 1816 wurde die zweite Bank der Vereinigten Staaten hauptsächlich durch seinen Einfluss beschlossen, die wieder in Philadelphia angesiedelt wurde. Girard wurde einer der größten Aktionäre und Direktor dieser Bank. Er starb 1831 und konnte der B.U.S. dann nicht mehr zu einer Verlängerung ihrer Genehmigung verhelfen.

## Die Panik von 1837

Im Jahr 1836 erließ Präsident Jackson eine Anordnung, nach der in Zukunft Regierungsland in Gold und Silber gezahlt werden musste, nicht mehr in Papiergeld. Damit wurde absolut vorhersehbar eine Wirtschaftskrise ausgelöst. Der Verkauf von öffentlichem Land war von 3,9 Mio. Dollar im Jahr 1833 auf 24,8 Mio. Dollar im Jahr 1836 gestiegen und war von den Spekulanten mit Papiergeld bezahlt worden. Banken können Geld, aber nicht Gold schöpfen. Die Bezahlung der Landkäufe mit Gold und Silber musste den auf Papiergeld beruhenden Kreditschöpfungsrahmen der Banken abschnüren und ihre Edelmetallreserven angreifen.

Die Auswirkungen dieser Anordnungen musste der Nachfolger von Jackson, Präsident Martin Van Buren ausbaden. In den Jahren von 1834-37 war der Geldumlauf um 61 Prozent gestiegen und hatte zu einem Preisanstieg von 28% geführt. Nun sollte von 1837-43 der Geldumlauf um 58% sinken, das Preisniveau um 35% einbrechen und das Land für fünf Jahre in eine Depression versinken, die mit der Panik von 1837 begann.

Am 10. Mai 1837 mussten sämtliche Banken in New York City die Auszahlung von Gold und Silber einstellen. Ursachen der Panik waren außer der Anordnung des ehemaligen Präsidenten Jackson, öffentliches Land nur noch für Gold und Silber zu verkaufen, auch seine Weigerung, die Genehmigung der „Second Bank of the United States“ zu verlängern, und sein Abzug der öffentlichen Einlagen in dieser Bank 1833. Die Bank musste daraufhin ihre Kredite kündigen, was zwischen 1833-34 einige Unternehmen zu Fall brachte, die ihre Kredite nicht zurückzahlen konnten.

Die Einlagen der Regierung waren danach unkontrolliert auf das Bankensystem verteilt worden und von 10 Mio. Dollar im Jahr 1833 bei der B.U.S. auf 41 Mio. Dollar im Jahr 1866 gestiegen, die als Einlagen zu verschiedenen Banken kamen. Der Anstieg der Einlagen war eine Folge der hohen Landverkäufe und finanzierte sofort wieder die nächsten Kredite für diese Käufe, was die Spekulation anheizen musste.

Von anderer Seite wird behauptet, dass der plötzliche Zufluss von Silber aus Mexiko die Inflation ausgelöst habe. Der britische Opiumabsatz in China war dramatisch gestiegen und die Briten konnten ihren Import aus Asien mit Opium aus Indien bezahlen, statt mit Silber aus Mexiko. Der Zufluss an Edelmetall habe dann die Ausweitung der Bankkredite ermöglicht: für einen zusätzlichen Dollar in mexikanischem Silber seien 5 Dollar Papiergeld oder Bankkredit geschöpft worden.



Die Vertreter dieser Theorie sehen die Ursache der Panik auch in der britischen Entscheidung, ihre Exporte in die USA nicht mehr auf Kredit zu liefern, sondern ab 1836 plötzlich die Bezahlung in Gold und Silber zu verlangen. Außerdem sei die britische Baumwollnachfrage im Frühjahr 1837 plötzlich eingebrochen, damit dann auch die Preise für Baumwolle und der Zufluss von Kapital aus England.

Ein Glücksfall war die Panik für den Bankier August Belmont, der 1837 von Europa über New York nach Havanna unterwegs war, um dort eine Rothschild-Filiale zu leiten. Kurz vor seiner Ankunft in New York war die Panik ausgebrochen und Belmont beschloss, dort zu bleiben, weil er zahlreiche vor dem Konkurs stehende Firmen günstig übernehmen konnte. Er wurde der Agent der Rothschilds in den USA und leitete deren Filiale in New York. August Belmont finanzierte den Präsidentschaftskandidaten Franklin Pierce, von dem er 1852 nach dessen Wahlsieg zum Geschäftsträger der USA in Den Haag ernannt wurde. Während des Sezessionskrieges 1861-65 unterstützte er die Union.

Der erst fünf Wochen vor der Panik von 1837 ins Amt gelangte Martin Van Buren wurde für die lange Dauer der Krise verantwortlich gemacht, weil er sich auf den Standpunkt stellte, dass die Regierung sich aus der Wirtschaft heraushalten solle, und sich weigerte, etwas zur Ankurbelung der Konjunktur und zur Ausweitung der Geldversorgung zu unternehmen.

Innerhalb von zwei Monaten bankrottierten allein in New York Firmen im Wert von 100 Mio. Dollar. Die Depression dauerte bis 1843, ein Drittel der Banken musste schließen, es war eine der schlimmsten Depressionen in der Geschichte der USA.

Von 1843-48 verdoppelte sich der Geldumlauf wieder, die Wirtschaft blühte und es gab sogar nur eine ganz niedrige Preissteigerung von 9%. Rezessionsphasen mit sinkendem Geldumlauf gab es nur ganz kurz von 1848-49 mit -11%, von 1854-55 mit -12% und wieder 1857-58 mit einem kräftigen Einbruch von -23%. In Europa war es 1847-48 zu einer Rezession mit anschließenden bürgerlichen Revolutionsbewegungen gekommen und auch das Jahr 1857 war ein schweres Krisenjahr in Europa.

Der ganze Zeitraum von 1837-62 wird in den USA als „Free Banking Era“ bezeichnet, während der die durchschnittliche Lebensdauer der vielen Privatbanken fünf Jahre betrug, die Hälfte bankrottierte, davon ein Drittel, weil sie ihre Noten nicht mehr einlösen konnten.

## Greenbacks und Bimetallismus

Im Jahr 1863 wurde ein Nationalbankgesetz erlassen, um eine US-Währung zu schaffen, die von Regierungsanleihen im Bestand der Banken gedeckt sein sollte. Es war wieder Krieg und es ging um die Finanzierung der Union im Sezessionskrieg der Südstaaten. Die Banken sollten Regierungsanleihen aufkaufen und der Regierung dafür Banknoten zur Finanzierung der Unionsarmee geben. Geldschöpfung aus dem Nichts also, was in Kriegszeiten kein Streitpunkt ist, aber zur Überwindung von Wirtschaftskrisen stets empört abgelehnt wird.

Hauptfinanzier der Nordstaaten wurde Jay Cooke, der sein Bankhaus am 1. Januar 1861 in Philadelphia eröffnet hatte und sogleich eine Krieganleihe über 3 Mio. Dollar für Pennsylvania unter das Publikum brachte. Er arbeitete eng mit dem Finanzminister Salmon P. Chase zusammen, der zu Beginn des Bürgerkrieges das Nationale Bankensystem einführte, mit dem die Ausgabe von Papiergeld ermöglicht wurde. Jay Cooke vertrieb für Chase die vom Kongress am 25. Februar 1862 beschlossene Anleihe über 500 Mio. Dollar und im Jahr 1865 gelang es ihm, eine weitere Anleihe im Umfang von 830 Mio. Dollar abzusetzen. Cooke arbeitete dafür mit zahlreichen Unteragenten und kaufte die Unterstützung der Presse, die ihren Lesern die Investition in die Krieganleihen anpries.

Der Greenback, auch „United States Note“ genannt, wurde direkt vom US-Finanzministerium während des amerikanischen Bürgerkriegs herausgegeben. Er hatte eine grün bedruckte Rückseite, daher die Bezeichnung Greenback. Die United States Note war bis 1971 in Umlauf. Seitdem gibt es nur noch Federal Reserve Notes der FED, die zusätzlich schon seit 1914 in Umlauf gebracht worden waren und bei denen die grün bedruckte Rückseite der ersten Greenbacks kopiert wurde.

Die United States Notes waren fiat money, also ausdrücklich nicht in Gold oder Silber einzulösen. Dafür erhielten sie den Aufdruck „This Note is a Legal Tender“, der sie zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärte. Die Federal Reserve Notes müssen vom Bankensystem gegen Zinszahlung von den Federal Reserve Banken geliehen werden, während die United States Notes als Schuldschein der US-Regierung ohne Zins durch Zahlungen der Regierung in Umlauf kamen.

Die Banken bestanden allerdings während des amerikanischen Bürgerkriegs darauf, dass die Regierung ihre Staatsschulden nicht mit Greenbacks, sondern nur mit Gold tilgen darf. So wurde vom Senat eine Ausnahme für die Geldgeber der Regierung

beschlossen, dass sie in Gold bezahlt werden. Es gab zwar dagegen Widerstände, aber ohne diese Bedingung waren keine Gelder für den Bürgerkrieg zu erhalten.

Nach dem Ende des Bürgerkriegs versuchte Abraham Lincoln, das Greenback-System zur dauerhaften nationalen Währung zu machen. Aber Lincoln wurde im folgenden Monat ermordet und in den USA wuchs der Einfluss von Deflationisten, die eine Rückkehr zum Goldstandard durchzusetzen gedachten.

Als die US-Regierung durch Einziehung von Banknoten deren Aufgeld zu Gold von 285% zu reduzieren versuchte, stieß dies in der Bevölkerung auf heftigen Widerstand. Im Gegensatz zu unserer Zeit, in der die Massenmedien das Denken der Menschen vollständig vernebelt haben, wussten die Leute damals genau, welche Folgen die geplante Deflationspolitik für ihr Erwerbsleben mit sich bringen würde.

Die Papiergeldanhänger der USA erinnerten an die guten Zeiten von 1862 bis 1865 mit den hohen Preisen und Löhnen und wollten diese blühende Wirtschaft für alle Zukunft bewahren. Auch die National-Labour-Union von dreitausend lokalen Gewerkschaften verkündete ihren Arbeitern die Devise „Unser Gott, unser Vaterland, unser Papiergeld!“ und das Papiergeld galt im Gegensatz zum Gold der Reichen und Fürsten als das Geld des Volkes, der Arbeiter, der Armen.

Im Jahr 1868 gelang es der mit einer Flut feuriger Schriften ihre Sache vertretenden Bewegung, die weitere Noteneinziehung durch das Schatzamt mit einem Gesetz verbieten zu lassen. Aber schon 1874 scheiterte die vom Kongress angenommene „Inflation Bill“, die den Umlauf der Greenbacks wieder auf 400 Millionen Dollar erhöhen sollte, am Veto des Präsidenten Grant. Die Deflationisten konnten im Jahr darauf ein Gesetz durchbringen, mit dem für das Jahr 1879 die Goldeinlösung der Banknoten angekündigt wurde.

Die Anhänger des Papiergeldes versuchten nun, wenigstens das Silber als Währungsmetall neben dem Gold durchzusetzen. Diese Bewegung wurde als Bimetallismus bezeichnet, sie bestand aber aus den gleichen Leuten, die schon vorher das Papiergeld unterstützt hatten und eine grausame Deflationspolitik verhindern wollten.

Im Jahr 1878 wurde das Schatzamt mit einem Gesetz gezwungen, jeden Monat 2 bis 4 Millionen Dollar in Silbermünzen ausprägen zu lassen. Im Jahr 1890 verlangte ein Gesetz den Silberankauf durch das Schatzamt von 4,5 Millionen Unzen monatlich.

Die hohe Minenproduktion von Silber löste bald eine Spekulation gegen den Silberpreis aus, wobei Silbermünzen in Goldmünzen getauscht wurden. Erst mit der Entdeckung neuer Goldvorkommen und der Verbesserung der Goldförderung wurde ab 1890 die Goldknappheit langsam überwunden.

Vorher kam es durch die von der Barings-Bank ausgelöste Krise zu einem Abzug von Gold aus den USA. In England musste in der Panik von 1890 die Barings Bank durch die Bank von England gerettet werden. Gleichzeitig stiegen die Zinsen stark an und der Welthandel brach ein. Investoren aus Europa verkauften ihre US-Aktien und es folgte die Panik von 1893 an der Wallstreet mit dem Abzug von Gold nach Europa, so dass die Goldreserven der USA zuerst unter 100 Mio. Dollar und bald darauf bis auf 68 Mio. Dollar fielen. Es folgte eine schwere Krise, in der in den Jahren bis 1898 über 12 Millionen Menschen arbeitslos waren.

Indem für den Rückgang der Goldreserven die Münzung von Silber verantwortlich gemacht wurde, weil Silbermünzen laufend gegen das knappe und damit wertvollere Gold getauscht und die Goldmünzen gehortet wurden, gelang es dem demokratischen Präsidenten Cleveland noch 1893, die entsprechenden Gesetze zur Silbermünzung aufheben zu lassen. Zur nächsten Wahl trat der Goldanhänger Cleveland nicht mehr an und die Demokraten nominierten mit Jennings Bryan einen Vertreter des Bimetallismus.

Mit dem Sieg des republikanischen Präsidentschaftskandidaten McKinley über William Jennings Bryan im Jahr 1896 war die Silberpartei endgültig gescheitert. Im Wahlkampf hatte Bryan den Goldstandard deutlich als ein Instrument der Reichen gegen die Interessen der arbeitenden Bevölkerung bezeichnet.

## Goldstandard und Deflationismus

Hinter dem Präsidenten McKinley standen die Wirtschaftsimperien von Rockefeller und Morgan. Diese hatten mit langer Vorbereitung eine ganz moderne Kampagne aufgezogen, wie wir sie heute noch erleben können, wenn von den Medien ein Thema wie die angeblich vom Menschen verschuldete Klimakatastrophe in die Köpfe der Bürger getrommelt wird. Es sollte aber wirken wie eine spontane Bewegung besorgter Bürger von unten, eine Graswurzelbewegung, die das Geldwesen der USA reformieren und modernisieren wollte. Wir kennen ja derartige Inszenierungen.

Die Präsidentenwahl von 1896 war eine große nationale Abstimmung über den Goldstandard gewesen. Die Demokraten in den USA, ursprünglich eher für einen Goldstandard und für „hartes Geld“, also für Deflationismus, waren mit William Jennings Bryan in die Wahl gezogen, dem Vertreter des Bimetallismus und Inflationismus. Die Republikaner waren lange Zeit die Partei des Greenback und der Goldopponenten gewesen und traten mit McKinley zur Wahl an.

Das Verwirrspiel mit verkehrten Fronten war geschickt eingefädelt, um eine Mehrheit für einen Präsidenten McKinley zu finden, der nun von den traditionellen Wählern der Republikaner und den Deflationisten aus der Partei der Demokraten unterstützt wurde. Die Mehrheit der Bevölkerung hätte bei klaren Fronten für den Greenback und gegen Gold votiert.

Man hatte also zuerst auf dem Konvent der Demokratischen Partei die Goldanhänger überstimmt, mit Hilfe des großen Einflusses des Morgan-Imperiums auf die Demokraten. Damit waren die gewohnten politischen Fronten – auf der einen Seite die Demokraten mit ihrem harten Geld, Deflationismus, Freihandel und Laissez-faire gegen die Republikaner mit Greenback, Inflationismus, Protektionismus und Konservatismus – völlig verwirrt. Die Republikaner dominierten danach die USA bis zur Wahlniederlage in der Großen Depression 1932.

Nach dem Sieg von McKinley wurde erst einmal eine „Reformbewegung“ aufgebaut, deren Aufgabe die Forderung nach einer Notenbank und „gesundem Geld“ sein sollte, ohne dass das Publikum ahnen durfte, dass „Wallstreet“, also die Imperien von Rockefeller und Morgan, die treibenden und zahlenden Kräfte hinter der Fassade dieser Graswurzelbewegung waren.

Die Reformbewegung wurde für diesen Zweck in den Mittleren Westen verpflanzt und bestand nicht nur aus Bankern, sondern verschiedensten Geschäftsleuten, Ökonomen und anderen Akademikern, die als parteilose und rein sachlich engagierte Wissenschaftler auftraten. Ein Hugh Henry Hanna, der schon die „Union for Sound Money“ organisiert hatte, forderte die Handelskammer von Indianapolis auf, dafür zu sorgen, dass der Staat Indiana die Führung in der Einleitung der Währungsreform übernehme.

Auf einer Versammlung 1897 in Indianapolis waren Vertreter aus 26 Staaten anwesend. Die „Geldreformbewegung“ trat damit offiziell in der Presse vor das Publikum. Präsident der Versammlung in Indianapolis war C. Stuart Patterson, wie viele andere einer der großen Eisenbahngesellschaften beruflich verbunden, die unter dem Einfluss von Morgan standen.

Zu nennen wären noch Henry Clay Payne, Präsident einer Telefongesellschaft von Morgan und später von Theodore Roosevelt zum Postminister ernannt, und Georg Foster Peabody, ein mit den Eisenbahngesellschaften im Geschäft stehender New Yorker Investmentbanker. Der Vater George Peabody hatte mit Junius Spencer Morgan, dem Vater von J. Pierpont Morgan, 1854 die ursprünglich nach Peabody benannte Morgan-Bank gegründet, die Vorläuferin der J.P.Morgan Chase von 1871.

In der Presse wurde die „Indianapolis Monetary Convention“ als eine spontane Graswurzelbewegung kleiner Geschäftsleute aus dem Mittleren Westen präsentiert. Ihre Funktion bestand darin, nun Präsident McKinley vor der US-Öffentlichkeit aufzufordern, ein auf dem Goldstandard basierendes Zentralbanksystem zu schaffen, das Ziel der ganzen Kampagne von Morgan und Rockefeller.

Der Versuch von McKinley, eine Währungskommission einzusetzen, scheiterte zuerst noch im Senat. Nun wurde von Peabody eine private „Indianapolis Monetary Commission“ aufgestellt, mit den üblichen Leuten aus der Führung von Banken und Eisenbahnen, wie etwa Charles S. Fairchild oder Stuyvesant Fish, ein Morgan Partner, und James Laurence Laughlin, von der durch Rockefeller gegründeten und finanzierten Universität von Chicago.

Finanzjournalisten wurden angeheuert, ein „Sound Currency“-Magazin gegründet, die Tageszeitungen mit Beiträgen versehen, um die öffentliche Meinung zu bearbeiten. 1898 trafen sich zu einer zweiten Versammlung in Indianapolis fast 500 Delegierte

aus 31 Staaten, meist mit Standard Oil, Eisenbahnen, Banken und Telefongesellschaften von Rockefeller und Morgan in Verbindung.

Von der 1885 gegründeten „American Economic Association“ war Frank William Taussig anwesend, dessen Lehrstuhl in Harvard Joseph Schumpeter erben sollte. Er hatte die Aufgabe, als Wissenschaftler dem Publikum zu erklären, dass man eine flexible Währung schaffen wolle, mit der das Geld den Bedürfnissen der Ökonomie angepasst werden könne.

Die „Reformgesetzgebung“ musste noch die Wahlen von 1898 abwarten, weil die Goldanhänger den Kongress noch nicht unter Kontrolle hatten. Man mobilisierte fast Hunderttausend sogenannter Korrespondenten, um einen Erfolg der Goldfraktion bei den Wahlen zu sichern. Es wurde ein Erfolg und im März 1900 passierte das Goldstandardgesetz den Kongress.

## Das Federal Reserve System

Noch war man längst nicht am Ziel, weil die kleineren und ländlichen Bankiers gegen eine Zentralbank unter der Kontrolle von Morgan und Rockefeller opponierten und es keine Aussicht gab, die „American Bankers Association“ zu kontrollieren. Professor Taussig konnte zwar das Goldstandardgesetz als Erfolg für die Idee einer Zentralbank feiern, aber bis zur Realisierung waren noch viele Widerstände zu überwinden.

Ein einflussreiche Rolle spielte nun der für seine korrupten Methoden bekannte Senator Nelson W. Aldrich, dessen Tochter Abigail den einzigen Sohn von John D. Rockefeller gleichen Namens während einer Kubareise auf Präsident William McKinleys Yacht näher kennen gelernt und 1901 geheiratet hatte. Aldrich hatte ein kunstvolles System von Bestechungen aufgezogen, bei dem Politiker sichere Tipps für die Börse bekamen oder bei einer Pokerrunde gewinnen durften, wenn sie anders kein Geld annehmen wollten.

Präsident McKinley erlag 1901 einer Schussverletzung durch einen Anarchisten und Vizepräsident Theodore Roosevelt wurde sein Nachfolger. Im Jahr 1903 war es schon so weit, dass Präsident Theodore Roosevelt eine Internationale Währungskommission berief, die eine Währungsreform in Mexiko, China und den restlichen noch mit Silber als Währung ausgestatteten Ländern auf den Weg bringen sollte. Durch das Verdrängen des Silbers als Währungsmetall würde sich das Gold weiter verknappen lassen.

Mit dem mexikanischen Währungsreformgesetz im Jahr 1905 gelang es dem Einfluss der USA, selbst in diesem als Silberproduzent bedeutenden Land den Wechsel von der Silber- zur Goldwährung durchzusetzen.

China war nach dem Boxeraufstand gezwungen worden, an seine Gegner 333 Mio. Dollar Entschädigung zu zahlen, und hatte 1903 begonnen, in Silber statt, wie von den USA gefordert, in Gold zu bezahlen. Die Chinesen lehnten eine Umstellung ihrer Zahlungen und ihres Außenhandels von Silber auf Gold ab. Stattdessen prägten sie zum Ersatz der mexikanischen Silbermünzen bei ihrer nationalistischen Währungsreform von 1905 eine neue chinesische Münze.

Für die nächsten Schritte zu einer Zentralbank war die Panik von 1907 sehr nützlich, bei der die Aktien auf die Hälfte ihres Vorjahresstands einbrachen. Obwohl Pierpont Morgan sich als großer Retter der Banken und Firmen darstellte und von Lord Nathan



Rothschild aus England seine Bewunderung und Anerkennung versichert bekam, hielt sich seither der Verdacht, dass Morgan selbst mit seinen Leuten die Krise ausgelöst hatte. Eine Untersuchung durch einen Ausschuss des Repräsentantenhauses ergab, dass die führenden Leute von Morgan als Direktoren in 112 Aktiengesellschaften mit einer Marktkapitalisierung von 22,5 Mrd. Dollar saßen. Die gesamte Kapitalisierung der New York Stock Exchange betrug damals 26,5 Mrd. Dollar. Es war also kein Problem für Morgan und Rockefeller, den Einbruch am Markt zu verursachen und als Retter am Tiefpunkt der Börse günstig zu kaufen und zu übernehmen.

Im folgenden Jahr berief der Kongress die „National Monetary Commission“, die Vorschläge für eine Reform des Währungs- und Bankwesens machen sollte. Senator Nelson Aldrich leitete das Expertenteam persönlich, das hauptsächlich aus Leuten von Rockefeller, Morgan und Kuhn/Loeb bestand und die Zentralbanken in Europa studieren sollte, um eine ähnliche Einrichtung für die USA vorzuschlagen.

Spitzenberater der Kommission war der Senior-Partner der J.P.Morgan Company Henry P. Davison, der zu Beginn des Ersten Weltkriegs nach London ging, um in Zusammenarbeit mit der Bank von England die britischen und französischen Kriegsanleihen in den USA zu organisieren. George M. Reynolds, Präsident der Continental National Bank von Chicago, vertrat die Interessen von Rockefeller.

Nach einer Europareise wurde der aus Deutschland in die USA übersiedelte Paul Warburg, der in die Familie Loeb der Kuhn, Loeb & Company mit dem einflussreichen Jacob Schiff eingeheiratet hatte, in den inneren Kreis der Kommission aufgenommen.

Warburg schlug die Einführung einer Zentralbank nach dem Vorbild der 1876 in Berlin durch Übernahme der Preußischen Bank gegründeten Deutschen Reichsbank vor. Sein Bruder Max Warburg war im Direktorium der Deutschen Reichsbank; im Ersten Weltkrieg sollte Max von Wilhelm II. mit der deutschen Geheimdiplomatie und mit der Finanzierung der Revolution in Russland betraut werden.

Schon 1903 hatte Paul M. Warburg einen „Plan für eine Zentralbank“ veröffentlicht und 1907 zwei Broschüren mit Bezug auf die Panik. Berühmt wurde seine Rede 1910 vor der New Yorker YMCA, der „Young Men`s Christian Association“, über „Eine Vereinigte Reserve-bank für die Vereinigten Staaten“.

Schließlich kam es zu dem berühmten Geheimtreffen im Jekyll Island Club im November 1910. Teilnehmer waren Senator Aldrich, Henry P. Davison, Paul Warburg, Frank A. Vanderlip, Charles D. Norton, A. Piatt Andrew und Benjamin Strong, der zukünftige starke Mann der FED, Vorsitzender der „J.P.Morgan's Bankers Trust Company“. Hier entstand das Konzept für das Federal Reserve System, das später als Aldrich-Bill dem Kongress präsentiert wurde. Allerdings gibt es keinen Grund, um dieses Treffen eigens eine große Verschwörungstheorie zu konstruieren. Das Komplott für eine von Morgan-Rothschild-Rockefeller-Warburg-Kuhn/Loeb kontrollierte Notenbank in den USA war inzwischen ein alter Hut.

Man hielt es noch für nötig, zur Propaganda eine weitere Bürgerbewegung zu gründen, die „National Citizen's League for the Creation of a Sound Banking System“ mit Sitz in Chicago und dem Ökonomen J. Laurence Laughlin, Professor an Rockefellers Universität von Chicago, als Direktor. Sie sollte wieder als unverdächtige Graswurzelbewegung von engagierten Wissenschaftlern und kleinen Geschäftsleuten das Publikum bearbeiten.

Die aufwändige und getürkte Kampagne erklärt sich erst mit dem Umstand, dass es in den USA bis zum Jahr 1910 fast 20.000 Banken gab, meist kleine Banken, die alle ihre Banknoten herausgaben. Damit büßten die Großbanken in New York ihre Geschäftsanteile ein und im Jahr 1913 kontrollierten diese kleinen Banken noch über 75 Prozent der Einlagen.

Diese Bankiers waren in ihren Städten und Unionsstaaten von Einfluss und machten sich keine Illusionen, welche Ziele eine Zentralbank ihnen gegenüber verfolgen würde. Damit erklärt es sich auch, warum die mächtigen Herren aus dem Imperium von Rockefeller-Morgan so langsam und vorsichtig vorgehen mussten.

Der Aldrich Plan scheiterte im Senat im Jahr 1912 und man musste tief in die Trickkiste greifen, um die Politiker und das Publikum zu narren. Aus der Trickkiste kam der „Glass-Owen Act“ als ein scheinbar gegen Aldrich gerichteter oppositioneller Gesetzentwurf. Der Senator Aldrich musste diesen entrüstet ablehnen und engagiert bekämpfen, obwohl er genau die wesentlichen Elemente der Aldrich Bill enthielt.

So konnte der Glass-Owen Act, benannt nach dem demokratischen Politiker Carter Glass und dem Senator Robert L. Owen zum Ende des Jahres 1913 den Kongress passieren und von Präsident Wilson unterzeichnet werden. Gerade noch rechtzeitig zum Ausbruch des Ersten Weltkriegs.

Das Federal Reserve System bestand aus zwölf regional verteilten Banken, ein Zugeständnis, das man den Gegnern zur Täuschung machen musste. Maßgeblich für die Bankpolitik wurde die „Federal Reserve Bank of New York“ mit ihrem ersten Präsidenten Benjamin Strong, der einst J.P. Morgan auf Jekyll Island vertreten hatte und jetzt von 1914 bis 1928 praktisch als Chef der FED handelte. Benjamin Strong wurde später ein enger persönlicher Freund des Gouverneurs der Bank von England Montagu Norman und verbrachte mit diesem sogar gemeinsame Urlaube in Europa.

Mitglieder des Federal Reserve Board waren am 10. August 1914 Paul M. Warburg, John Skelton Williams (Comptroller of the Currency), W. P. G. Harding, Adolph C. Miller, Charles S. Hamlin (Chairman), William G. McAdoo (Finanzminister) und Frederic A. Delano (Vize-Chairman).

## **Krieg, Inflation und goldene Jahre**

Am 28. Juni 1914 ermordeten Mitglieder der serbischen Geheimloge „Schwarze Hand“ den österreichisch-ungarischen Thronfolger Franz Ferdinand und seine Ehefrau Sophie. In ihrem Ultimatum vom 23. Juli 1914 forderte die österreichisch-ungarische Regierung von Serbien eine Untersuchung gegen die Mitglieder der Verschwörung unter Beteiligung delegierter Organe der k.u.k.-Regierung. Als die serbische Regierung dies wegen der Verletzung ihrer Souveränität ablehnte, erfolgte am 28. Juli 1914 die Kriegserklärung Österreich-Ungarns an Serbien.

Am 30. Juli befahl Russland die Generalmobilmachung zur Unterstützung Serbiens, worauf das Deutsche Reich als Bündnispartner Österreich-Ungarns reagieren musste und nach der Weigerung, die Generalmobilmachung zurückzunehmen, Russland am 1. August den Krieg erklärte. Noch am Abend desselben Tages überschritten russische Kavallerie-Abteilungen die ostpreußische Grenze.

Die britische Börse war der russischen Kavallerie mehr als einen Tag voraus. Erstmals seit der Gründung der London Stock-Exchange im Jahre 1773 wurde bereits am Freitag, den 31. Juli 1914 um 10 Uhr vormittags, eine Notiz an der Tür angebracht, dass die LSE geschlossen bleibt. Die LSE öffnete zwar zu Anfang des Jahres 1915 wieder, normale Handelsregeln blieben aber bis nach dem Kriegsende 1918 ausgesetzt, als die britische Regierung eine Serie von höchst erfolgreichen „Victory Bonds“ auflegen konnte.

Später hat kaum jemand die Frage gestellt, was nach dieser langen Friedenszeit die Börsenverantwortlichen auf den Gedanken bringen konnte, gleich derart drastische Maßnahmen zu ergreifen. Zwar stockte der Börsenhandel in Antwerpen und Paris schon am 29. Juli, auch in London hatte die Broker teilweise keine Preise gemacht, aber bisher war die Börse in London sogar wegen Waterloo nicht geschlossen worden.

Später sind die Bankiers auf dem Höhepunkt einer brutalen Weltwirtschaftskrise mit Abermillionen Erwerbslosen kaum zu bewegen, endlich den Goldstandard auszusetzen, und geben ein Schauspiel des völlig uneinsichtig an seinen ewigen Grundsätzen hängenden Kaufmanns. Aber hier haben sie wohl den brutalen Weltkrieg einfach mal so richtig vorhergesehen und auf ihren geliebten Börsenhandel noch vor Kriegsausbruch und dann gleich über Monate verzichtet.

In New York erhielt McAdoo, der erste Vorsitzende der neuen FED um 9.30 Uhr am gleichen Freitagmorgen, den 31. Juli 1914, einen Anruf von J.P. Morgan (Jr.), der ihm mitteilte, dass das „Board of Governors“ der New York Stock Exchange sich jetzt um 10 Uhr treffen würde, um die Schließung der NYSE zu beraten. Der Handel blieb von diesem Tag an für viereinhalb Monate bis zum 12. Dezember 1914 ausgesetzt; am Tag der Wiedereröffnung schloss der Index um 4,4 Prozent über dem Schlusskurs vom 30. Juli des Jahres.

Unter den acht Männern, die sich an diesem Freitag im House of Morgan wegen der NYSE getroffen hatten, war Benjamin Strong, damals seit Januar Präsident der Bankers Trust Company, ein Posten, den er von seinem Schwiegervater Edmund Converse nach dessen Rücktritt übernommen hatte. In der Untersuchung des Pujo Komitees des Parlaments war herausgekommen, dass dieser zweitgrößte Trust der USA nur von drei Aktionären kontrolliert wurde, nämlich von Henry Davison, ein Seniorpartner von J.P. Morgan & Co., von George Case, Anwalt von Morgan und von Daniel Reid, ein Gründer und Vorstand der von Morgan kontrollierten U.S. Steel.

Benjamin Strong entstammte einer alten Puritanerfamilie, die 1630 aus England emigriert war. Sein Urgroßvater war der Sekretär von Alexander Hamilton im Finanzministerium und Gründer der „Seaman`s Bank“ gewesen; sein Vater hatte die Finanzen des Eisenbahnmillionärs Morris K. Jessup verwaltet. Nach zehn Jahren Ehe hatte sich seine erste Frau erschossen und Strong heiratete 1907 die Tochter seines Chefs, des damaligen Präsidenten der Bankers Trust Company und schwerreichen Edmund Converse, eines langjährigen Teilhabers von Pierpont Morgan.

Ursprünglich war Benjamin Strong als Chef der US-Zentralbank vorgesehen gewesen. Als das Federal Reserve System dann aus mehreren dezentralisierten Federal Reserve Banken entstehen sollte, um das Projekt gegen den Widerstand der Gegner einer Zentralbank politisch durchzusetzen, wurde Strong von Davison und Warburg überredet, das Amt des Präsidenten der Federal Reserve Bank von New York zu übernehmen, das er am 5. Oktober 1914 antrat.

Die New York FED würde die weitaus größte aller zwölf regionalen FED-Banken sein und damit die führende Rolle im Federal Reserve System übernehmen. Strong wird der heimliche Herrscher über die Geldpolitik der USA und damit über den Gang der Wirtschaft. In jeder anderen Beziehung war das neue Amt für einen Präsidenten der Bankers Trust Company ein Abstieg, sowohl hinsichtlich des Einkommens, der

Reputation und der gewohnten Lebensführung, die dem halb öffentlichen Amt angepasst werden musste.

Der Beginn des Ersten Weltkriegs beendete eine sehr lange Friedenszeit in Europa und es endete die Ära des klassischen Goldstandards unter der Führung des Britischen Empire. Der klassische Goldstandard ermöglichte den weltweiten Güterhandel zu relativ festen Wechselkursen und garantierte die Konvertibilität der jeweiligen Währung der Staaten in Gold, sowie den freien Ex- und Import dieses Goldes, den Bedürfnissen des stark vernetzten Handels und Kapitalverkehrs entsprechend.

Die Ökonomien der europäischen Staaten waren so stark miteinander verflochten, dass kurz vor Kriegsausbruch schon Theorien populär geworden waren, wonach es genau aus diesem Grund nie mehr Krieg zwischen den Völkern geben könne.

Beobachter der Geldmärkte hatten schon im ersten Halbjahr 1914 einen ungewohnten Fluss von Zahlungen und eine große Liquidität bemerkt. Im May und Juni 1914 war Gold von New York in großen Mengen nach London geflossen. Auch aus Amsterdam, Berlin, Mailand und anderen Finanzzentren flossen Gelder nach London und England bekam Gold aus allen Weltgegenden. Britische Banken zogen in größter Diskretion ihre Anlagen aus fremden Ländern ab.

Der Zins für kurzfristiges Geld sank in London auf Tiefststände von etwa 2 Prozent im Juli und war ein Indiz für die gestiegene Liquidität. Auch Paris zog als großer Finanzmarkt seine Finanzierungen aus Deutschland, den USA und Russland ab. Als sich die Krise zuspitzte, wurden die französischen Zahlungsüberschüsse in London gehortet, wo über sie nach aller Erfahrung und Gepflogenheit sofort in jeder Weise verfügt werden konnte.

Die Deutsche Reichsbank konnte in dieser Zeit noch Gold aus Russland abziehen, um ihre Zahlungsbilanz zu stabilisieren. Die Geldbewegungen spiegelten sich unübersehbar in den Wechselkursen, vor allem im starken Sterling, dessen Kurs durch eine überwältigende Nachfrage in allen Märkten profitierte, vor allem Ende Juli nach dem Ultimatum an Serbien. In New York stieg der Sterling in der letzten Juliwoche von \$4,89 auf \$6,35.

Ähnliche Goldströme waren schon in der Baring Krise und während der Krise von 1907 beobachtet worden, ein Abfluss von Gold von den Schuldner zu den Kreditoren. London konnte seine Macht als Gläubiger dazu benutzen, den Sterling zu

stärken und von seinen Schuldnern Gold zu erhalten. Einen auffallend starken Kurs hatte außer dem Sterling noch der französische Franc, verursacht durch einen Abzug von Gold aus London vor allem in der letzten Juliwoche.

Der Kriegsausbruch beendete die internationalen Handels- und Zahlungsbeziehungen nicht vollständig, weil die Mittelmächte über ihre neutralen Nachbarn wie etwa die Schweiz Geschäfte abwickeln konnten. Es kam jedoch in den meisten Ländern zu Moratorien für anstehende Zahlungen und zur Einstellung der Einlösung in Edelmetall. Die Staatsbank von Russland suspendierte die Einlösung in Edelmetall am 27. Juli 1914, die Deutsche Reichsbank am 4. August und die Bank von Frankreich am 5. August. Der Goldexport wurde in Deutschland, Russland und Argentinien sofort verboten, die Bank von Frankreich lieferte Gold nur noch in bestimmten Fällen nach eigener Entscheidung.

Auch die USA verhinderten den Export von Gold. In der letzten Juliwoche war für 9,8 Mio. Dollar Gold von New York nach Frankreich und für 14,8 Mio. Dollar Gold nach England abgeflossen. Die Einstellung der Goldauszahlungen führte dann zu dem absurd hohen Wechselkurs für den Sterling in den USA, weil die Briten weiter ihre Kapitalanlagen liquidierten. Der Liquiditätsengpass für das US-Bankensystem wurde mit einem informellen Goldexportembargo und der Ausgabe von Banknoten nach dem Aldrich-Vreeland Gesetz von 1908 überwunden – man konnte gerade keine größere Wirtschaftskrise brauchen und so gab es die sonst zu erwartenden Bedenken gegen derartige Maßnahmen nicht.

Verglichen mit der Finanzierung eines großen Krieges ist die Überwindung einer Rezession und selbst einer Großen Depression ein Kinderspiel. Und wenn man sieht, wie sich Wirtschaftswissenschaftler, Bankiers, Politiker und vor allem Notenbanker in jeder Wirtschaftskrise anstellen, sollte man erwarten, dass sie von dem mit einem Kriegsausbruch einhergehenden Chaos völlig überfordert wären. Doch plötzlich kennen die Herrschaften alle Tricks und Kniffe, bei Bedarf auch jenseits aller Regeln und Gesetze.

In der nächsten Depression pflegen die Notenbanker dem Publikum wieder treuherzig zu versichern, dass Kapital und Ersparnisse fehlen würden, um mit einem größeren Ausgabenprogramm durch die Regierung die Krise sofort zu beenden, ja dass es dafür gar keine Möglichkeiten gäbe. Aus Kapitalmangel seien ihnen die Hände gebunden, wie schrecklich die Krise auch immer das Land verwüste.

Einen Krieg zu finanzieren, selbst einen großen Weltkrieg, hat es den Notenbankern noch nie an Geld oder Kapital und Ersparnissen gefehlt. Plötzlich weiß man ganz genau, dass man die größten Summen aus dem Nichts schaffen kann, von heute auf gestern, wenn das gefordert ist, ohne dass jemand dafür erst lange sparen müsste.

Der erste Weltkrieg begann mit einem Börsenkrach und mit der Schließung der Börsen und mit der Einstellung des Eintauschs der Banknoten gegen Gold. Selbstverständlich wusste man bei Kriegsausbruch sofort den Goldstandard aufzuheben, während in der Großen Depression in mehreren Ländern noch nach Jahren um eine derart selbstverständliche Maßnahme gerungen wurde.

Die Erklärung ist ganz einfach die, dass Notenbanker in aller Regel willig sind, die Kriege zu finanzieren, aber sehr unwillig, die von ihnen erzeugten Krisen zu beenden, obwohl es ihnen praktisch auf der Stelle möglich wäre, so wie sie auf der Stelle das Geld für Mobilisierung und Krieg bereitzustellen wissen. Schon am 1. August 1914 erbat und erhielt die Bank von England den sonst erst auf dem Höhepunkt der Krisen ausgestellten Freibrief der britischen Regierung, sich um die vom Peelschen Bankgesetz von 1844 auferlegte Beschränkung der Notenausgabe nicht mehr weiter kümmern zu müssen.

Das britische Schatzamt gab unter dem „Currency and Bank Notes Act“ vom 6. August 1914 über die Bank von England „Treasury Notes“ zu 1 Pfund und zu 10 Shilling aus, deren Umlauf nicht beschränkt wurde. Der jeweilige Schatzkanzler konnte die Notenausgabe nach Bedarf veranlassen, ohne dass eine Golddeckung vorgeschrieben wurde. Man legte allerdings zur Beruhigung des Publikums etwas Gold und Silber als Deckung zur Seite. Die umlaufenden Noten stiegen im Kriegsverlauf bis auf 300 Millionen Pfund, während die Goldrücklage für diese Noten nach dem Mai 1915 bei 28,5 Mio. Pfund blieb. Am 10 Juli 1918 liefen nach einem Zwischenbericht von 1918 des „Cunliffe Committee“ ungedeckte Banknoten im Wert von 248,862 Mio. Pfund gegenüber gedeckten Noten im Wert von 65,368 Mio. Pfund der Bank von England und die 28,5 Mio. Pfund goldgedeckter Schatzamtsnoten um.

So einfach und selbstverständlich war es also, den Notenumlauf zu erhöhen, wenn es einen Krieg zu finanzieren galt. Man sollte sich nicht mehr einreden lassen, die für die Geldpolitik Verantwortlichen seien geistig einfach nicht in der Lage gewesen, zur Beendigung der Großen Depression eine massiv expansive Geldpolitik zu betreiben. Sie wollten es nicht.



## **Montagu Norman (1871-1950)**

Montagu Norman entstammte einer Familie, die eng mit dem angloamerikanischen Bankensystem verbunden war. Beide Großväter waren im Rat der Bank von England, George Ward Norman hatte sogar über Währungsfragen geschrieben und zur Einführung der Regeln für den Goldstandard im Bankgesetz von 1844 beigetragen.

Der Großvater von mütterlicher Seite war Mark Wilks Collet, ein Seniorpartner in der Londoner Firma Brown, Shipley & Co. über 35 Jahre. Das war eine Tochtergesellschaft der Investmentgesellschaft Brown Brothers, später Brown Brothers, Harriman (deren Geschäftsführer in den 1930er Jahren Prescott Bush hieß; ein einflussreicher Partner in der Bank war außerdem W. Averell Harriman, ein Verbindungsmann Roosevelts zu Churchill und Stalin, später Berater des Präsidenten Truman).

Der Vater von Montagu Norman arbeitete als Partner bei Brown Shipley Company, der Londoner Filiale von Brown Brothers.

Nach seinem abgebrochenen Studium in Eton und ab 1889 nur einem Jahr in Cambridge reiste Montagu durch Europa und verbrachte ein Jahr in Dresden und ein weiteres Jahr in der Schweiz. Mit der Arbeit fing er dann im Jahr 1892 in der familieneigenen Martins Bank an. Seit 1894 war er bei Brown Shipley in New York, unterbrochen durch seine Teilnahme am britischen Krieg in Südafrika gegen die Buren und zwei Jahre bei Brown Brothers. In New York befreundete er sich mit der Delano Familie, Verwandten von Franklin Delano Roosevelt.

Trotz seiner Abneigung gegen den Sport und Wettbewerb an den Universitäten hatte Montagu seine Erfüllung im Militärdienst gefunden und seit 1894 jeden Sommer mehrere Wochen auf Militärübungen verbracht. Daher hatte er den Rang eines Captain, als er sich 1899 freiwillig für den Burenkrieg meldete.

Im März 1900 erhielt er in Südafrika, wo 150.000 britische Soldaten den Aufstand von 20.000 Buren grausam unterdrückten, das Kommando über eine Einheit zur Partisanenbekämpfung. Er fühlte sich in seinem Element und fürchtete in einem Brief an seine Eltern die Rückkehr zu einem zivilisierten Leben. Ihm wurde der zweithöchste britische Tapferkeitsorden D.S.O. (Distinguished Service Order) verliehen. Aber aus gesundheitlichen Gründen musste er im Oktober 1901 seinen Dienst wieder aufgeben.

Er lebte dann längere Zeit an der Riviera und nahm erst 1905 die Arbeit für Brown Shipley wieder auf. Seit 1905 gehörte er zum Rat der Bank von England. Nach einem Nervenzusammenbruch im September 1911 bereiste er drei Monate Ägypten und den Sudan. Eine weitere längere Reise führte durch Westindien und Südamerika. In Panama empfahl ihm ein befreundeter Bankier den Schweizer Psychiater Dr. Carl Jung.

Montagu kehrte sofort nach Europa zurück und begab sich nach Zürich. Im April 1913 diagnostizierte ihm der junge Psychiater seinen Zustand als eine syphilitische Paralyse (GPI: general paralysis oft the insane) mit baldigem Tod in wenigen Monaten. Zum seinem Glück fand er einen anderen Schweizer Arzt, Dr. Roger Vittoz, der seinen mentalen Zustand mit Meditationsübungen behandelte. Montagu wurde ein Anhänger esoterischer Vorstellungen und spiritueller Übungen, zeitweise war er ein praktizierender Theosoph. In den zwanziger Jahren übte er als Anhänger der New Age Bewegung positives Denken und die Selbstbeherrschung durch Autosuggestion.

Montagu Norman löste mit Jahresbeginn 1914 seine Partnerschaft bei Brown Shipley auf und kehrte im Frühsommer, nach seinem Ausscheiden aus dieser Firma, wieder nach England zurück. Als Partner von Brown Shipley hatte Montagu Norman seit 1907 dem Rat der Bank von England angehört. Im Jahr 1915 nahm Norman eine Einladung des Stellvertretenden Gouverneurs Brian Cockayne an, dessen Berater in der Bank zu werden. Walter Cunliffe, der Gouverneur der Bank, galt als nicht sehr intelligent, so dass die wichtigen Bankentscheidungen Brian Cockayne mit seinen Beratern getroffen haben dürfte.

Die Bank von England wurde von den Mitgliedern der weniger Familien kontrolliert, denen auch die großen Banken und Handelshäuser in London gehörten. Die 26 Direktoren bildeten den Rat der Bank, trafen sich einmal die Woche zu einer Sitzung und abwechselnde drei Direktoren mussten an jedem Tag in der Bank anwesend sein. Die Ämter des Gouverneurs und des Stellvertretenden Gouverneurs wurden vor 1920 für je zwei Jahre an jeweils einen der Direktoren vergeben, so dass jeder auch einmal Gouverneur der Bank von England werden konnte.

Innerhalb von drei Jahren wurde Montagu Norman zum Stellvertretenden Gouverneur der Bank von England gewählt und zwei Jahre später war Norman der Gouverneur der Bank. Mit ihm und seiner Amtszeit von 24 Jahren endete die Tradition des regelmäßigen Wechsels der Direktoren in das Amt des Gouverneurs.

Wie die Bank von England war auch die Bank von Frankreich während eines Krieges gegründet worden. Nach dem fehlgeschlagenen Experiment der Revolutionsregierung mit den Assignaten hatte Napoleon die im Januar 1800 eröffnete Bank geschaffen, um durch Gold gedeckte Noten in Umlauf zu bringen. Nach der Seeschlacht von Trafalgar wäre die Bank fast von einer Panik ruiniert worden, aber Napoleons Sieg bei Austerlitz rettete sie wieder. Um die Bank besser zu kontrollieren, verfügte Napoleon anschließend die Bestellung des Gouverneurs und seiner beiden Stellvertreter durch die Regierung.

Im Ersten Weltkrieg war der Widerstand der Bank von Frankreich gegen eine inflationäre Kriegsfinanzierung wegen der Beamten an ihrer Spitze gering und bis Kriegsende verdreifachte sich die umlaufende Geldmenge in Frankreich, während sie sich in England nur verdoppelte. Die gesamten Kriegsausgaben Frankreichs beliefen sich auf umgerechnet 30 Mrd. Dollar, von denen wegen des traditionell hohen Widerstands der Bevölkerung gegen ihre Besteuerung nur 5 Prozent durch höhere Steuern aufgebracht wurden. Mit Kriegsanleihen bei der eigenen Bevölkerung konnten 15 Mrd. Dollar finanziert werden und 10 Mrd. Dollar erhielt Frankreich an Krediten aus England und den USA.

Die deutsche Kriegsfinanzierung beruhte von Anfang an auf der falschen Überzeugung, dass der Krieg von kurzer Dauer sein würde, dass er gewonnen werde und dass die überschaubaren Kosten schließlich vom Feind zu erstatten seien.

Von den dann 47 Mrd. Dollar an Kriegskosten wurden nur 10 Prozent über Steuern finanziert. In Deutschland vervierfachte sich die umlaufende Geldmenge während des Krieges. In den verantwortlichen Positionen waren Karl Helfferich als Finanzminister und Rudolph von Havenstein als Präsident der Reichsbank. Während die Reichsbank privaten Aktionären gehörte, war ihre Leitung einem Rat aus hohen Politikern mit dem Reichskanzler verantwortlich.

In den USA löste der Erste Weltkrieg einen Boom der Wirtschaft aus, wofür auch die expansive Geldpolitik verantwortlich war. Die Exporte nach Frankreich und England wurden zwar weitgehend durch Kredite finanziert, ließen aber auch die Goldreserven von 2 Mrd. Dollar auf 4 Mrd. Dollar anschwellen und verursachten, von der FED geduldet, eine Verdopplung der umlaufenden Geldmenge. Benjamin Strong ergriff schnell die Initiative in allen Entscheidungen und reiste dann im Februar 1916, als die USA noch neutral galten, nach Europa, wo er zuerst in Paris mit der Führung der Bank von Frankreich sprach und dann in London die Verantwortlichen der Bank von

England traf. Strong und Norman begaben sich erstmals zu einem Abendessen unter vier Augen und begannen damit ihre enge Freundschaft und Kooperation, die bis zum Tod von Benjamin Strong 1928 andauern sollte.

Als die USA im April 1917 in den Krieg eintrat, bekam die FED die Aufgabe, die Regierung mit dem nötigen Geld und Kredit zu versorgen. Bis Kriegsende summierten sich die eigenen Kriegsausgaben der USA auf 20 Mrd. Dollar und weitere 10 Mrd. Dollar waren für Kredite an die Kriegspartner, vor allem Frankreich, Italien und England, mobilisiert worden.

Der Finanzminister William Gibbs McAdoo, ein Schwiegersohn des US-Präsidenten Wilson, legte großen Wert darauf, zur Kriegsfinanzierung dem Publikum Anleihen mit großem patriotischen Getöse anzudrehen, die sogenannten „Liberty-Bonds“. Zur Aufgabe von Strong gehörten deswegen öffentliche Auftritte bei Konzerten, in der Oper oder auf der Straße, um die Leute zur Zeichnung zu bewegen. Die wie üblich schamlose und keinen Aufwand scheuende Kriegspropaganda brachte bei den Bürgern fast 20 Mrd. Dollar zum Kampf für die „Freiheit“ zusammen.

Die Briten hatten für den Krieg 32 Mrd. Dollar an eigenen Kosten und sie unterstützten ihre Verbündeten, bis 1917 auch Russland, mit weiteren 11 Mrd. Dollar an Kriegskrediten. Davon wurden 9 Mrd. durch Steuern und 27 Mrd. durch langlaufende Anleihen aufgebracht, die Kriegsanleihen der Briten wurden mit Unterstützung der FED und vor allem der von Morgan kontrollierten Banken auch zu einem sehr großen Teil in den USA abgesetzt.

Im November 1918 saß die Notenbank der USA auf den größten Goldvorräten aller Länder. Der Krieg hatte die Wirtschaft angekurbelt, das BIP der USA war in den vier Jahren dank der hohen Nachfrage um 50 Prozent gewachsen. Die Preise waren ebenfalls gestiegen, in den USA und England hatten sie sich verdoppelt, in Frankreich verdreifacht und in Deutschland sogar vervierfacht. Eine Rückkehr zum alten Goldstandard würde schwierig werden, vor allem würden die Notenbanken in jedem Land die Wirtschaft mit restriktiver Geldpolitik abwürgen und hohe Arbeitslosigkeit mit einer Vielzahl von Firmenzusammenbrüchen verursachen müssen.

## **John Maynard Keynes (1883-1946)**

Keynes publizierte im November 1919 „The Economic Consequences of the Peace“, das sofort zu einem Bestseller wurde und in sechs Monaten auf 100.000 verkaufte Exemplare in mehreren Sprachen kam. Es war eine harsche Kritik an den Reparationsforderungen von Versailles und sah die Unmöglichkeit ihrer Bezahlung voraus.

Der sensationelle Erfolg des Buches war ein Beweis dafür, dass das Diktat von Versailles keinesfalls von der Mehrheit der Bürger in den Siegerstaaten gutgeheißen wurde. Die von Keynes angeführten ökonomischen Gründe, dass man Deutschland zu einem riesigen Industrieexport seiner Wirtschaft in der ganzen Welt verhelfen müsste, damit es die Reparationen auch zahlen könnte, kamen als logische Argumente gegen die Forderungen von Versailles noch zu allen anderen Gründen hinzu.

John Maynard Keynes wurde 1883 in Cambridge als Sohn des Professors für Politische Ökonomie John Neville Keynes geboren. Keynes wurde während seines Studiums in die Geheimgesellschaft der „Cambridge Apostles“ aufgenommen, deren Mitglieder intellektuelle Gespräche und Interesse an Kunst und Kultur mit Neigungen zur Homoerotik und Agententätigkeit verbanden. Der Doppelagent Kim Philby und sein Kreis waren ebenfalls in dieser Bruderschaft.

Nach seinem Abschluss arbeitete Keynes ein Jahr für das Indienbüro der Regierung. Man hatte ihn nicht für das Schatzamt auserwählt, seiner Ansicht nach, weil er zu viel von Ökonomie verstand. Einige Jahre war er Mitglied der „Royal Commission on Indian Currency and Finance“.

Am 2. August 1914 wurde Keynes von einem alten Freund im Schatzamt zur Mitarbeit eingeladen und verfasste gleich ein Thesenpapier an den Schatzkanzler, ob die Bindung des Pfundes an das Gold erhalten bleiben sollte. Keynes trat dafür ein, weil das Vertrauen in die britische Währung erschüttert würde, wenn man sich schon bei den ersten Anzeichen von Schwierigkeiten seiner Verpflichtungen entbinden wollte.

Zuerst als ökonomischer Juniorberater machte er schnell Karriere, entwarf die Kreditbedingungen zwischen England und seinen Verbündeten auf dem Kontinent und war für die Beschaffung von Fremdwährungen für die Regierung verantwortlich. Dadurch verkehrte Keynes mit den höchsten Kreisen der Politik und der Finanzen.

Schließlich vertrat er bei den Verhandlungen in Versailles das britische Schatzamt. Als er mit seinen kritischen Ansichten keinen Einfluss auf die britische Delegation nehmen konnte, trat Keynes unter Protest zurück und schrieb das oben erwähnte Buch.

Mit seiner Tätigkeit im Schatzamt erwarb er sich auch die Grundlagen und Beziehungen für seine später erfolgreichen Währungsspekulationen, bei denen er aber zuerst fast gescheitert wäre. Keynes hatte ab 1919 gegen die deutsche Mark, gegen den Franc und gegen die Lira gesetzt, selbstverständlich ein naheliegender Gedanke, und war dabei während einer kurzzeitigen Erholung der Mark im Jahr 1920 in große Verluste geraten.

1914 war der Dollar bei 4,20 Mark gestanden und die Mark fiel bis 1920 auf 65 Mark für einen Dollar. Darauf folgte jedoch eine Finanzspekulation auf eine wieder steigende Mark, obwohl die Regierung ein riesiges Defizit hatte und auch sonst nicht viel für steigende Kurse der Mark sprach.

In den folgenden 18 Monaten flossen durch die weltweite Spekulation über 2 Mrd. Dollar in die Mark und trieben den Kurs wieder nach oben. Keynes lag nicht nur selber schief, sondern hatte auch seine Freunde aus dem Bloomsbury-Kreis zur Fehlspekulation verleitet. Die Börsenprofis hatten die breite Spekulation angeheizt und das Geld der Kleinspekulanten würde bald mit der Inflation in Deutschland total verloren sein, aber zuerst einmal machte Keynes die Verluste, zusammen mit den vielen Anderen, die aus reiner Vernunft und bei bester Kenntnis der Verhältnisse auf den Fall der Mark gesetzt hatten.

Zu Keynes Glück konnte ihn sein toleranter Vater vor dem Bankrott bewahren. Anschließend setzte Keynes die Spekulation auf den Fall der Mark jedoch fort, das Geld erhielt er von seiner Familie und mit einem Kredit des Finanziers Ernest Cassel, und so sicherte sich Keynes mit seiner grundsätzlich richtigen Spekulation zuletzt doch ein kleines Vermögen von umgerechnet 120.000 Dollar.

Dass die Börsen länger irrational bleiben können, als man selber solvent bleiben würde, und dass man große Beträge nicht schneller verlieren könne, als durch logisches Denken in irrationalen Märkten, diese Erkenntnisse stammten wohl aus dieser Erfahrung.

## Reparationen und Inflation

Bereits der Versailler Vertrag hatte von Deutschland die Zahlung von 20 Mrd. Goldmark bis April 1921 gefordert, außerdem musste Deutschland seine Handelsflotte übergeben. Im April 1920 war Deutschland mit den Kohlelieferungen und den Zahlungen im Rückstand, im Juni 1920 forderten die Siegermächte 269 Mrd. Goldmark in 42 Jahresraten. Es war also sicher realistisch, auf den Ruin der deutschen Mark zu spekulieren, wie Keynes es tat. Aber die Börse folgt ihren eigenen Gesetzen, die mit aller Logik und Vernunft nicht zu erraten sind, wenn man nicht zum engen Kreis derer gehört, von denen diese Gesetze manipuliert werden.

Im Januar 1921 forderten die Sieger in Paris wieder 269 Mrd. Goldmark, zusätzlich sollte Deutschland 12% des Wertes seiner jährlichen Ausfuhren abgeben. Im Mai 1921 reduzierten die Siegermächte ihre Forderungen auf 132 Mrd. Goldmark in 66 Jahresraten von jeweils 2 Milliarden Goldmark, aber Deutschland sollte außerdem 26% des Wertes seiner Ausfuhren abgeben. Wegen eines Ultimatums der Siegermächte war die Regierung des Reichskanzlers Joseph Wirth am 11. Mai 1921 gezwungen, das Diktat zu akzeptieren.

Erst nach dem Zusammenbruch der deutschen Währung lenkte Frankreich im Herbst 1923 ein und es kam zum Dawes-Plan, der die jährlichen Zahlungen auf vorerst 1 Mrd. Goldmark reduzierte. 1929 wurde im Young-Plan die Zahlung von 112 Mrd. Goldmark über den Zeitraum von 59 Jahren festgesetzt. Schließlich endeten die Reparationszahlungen mit dem Hoover-Moratorium für alle zwischenstaatlichen Schulden auf dem Höhepunkt der Weltwirtschaftskrise im Juli 1931 und mit der Konferenz von Lausanne im Sommer 1932, die gegen eine Restzahlung von 3 Mrd. Goldmark die deutschen Reparationsverpflichtungen aufhob.

Präsident der Deutschen Reichsbank war während der Inflation immer noch Rudolf von Havenstein, dessen Amt vermutlich sonst niemand haben wollte. Während der Revolution von 1918 hatte er die Gründung eines Arbeiter- und Soldatenrates in der Reichsbank geduldet und die Goldreserven von einer Einheit revolutionärer Matrosen bewachen lassen. Havenstein lieferte der Regierung das geforderte Geld, später pumpte er die immer schneller im Wert verfallenden Noten auch direkt in die Wirtschaft.

Zu Beginn des Ersten Weltkriegs war London noch das Finanzzentrum der Welt, das 20 Mrd. Dollar an Investitionen in fremden Ländern kontrollierte. Frankreich, an

zweiter Stelle, hatte Finanzanlagen von 9 Mrd. Dollar, von denen allerdings 5 Mrd. Dollar in Russland investiert waren.

Am Ende des Krieges waren die Verbündeten bei den USA mit 12 Mrd. Dollar verschuldet, davon 5 Mrd. England und 4 Mrd. Frankreich. Die Briten hatten ihrerseits noch 11 Mrd. Dollar Forderungen, davon 3 Mrd. an Frankreich und 2,5 Mrd. an Russland, die nun nach der Revolution verloren waren.

Zum Vergleich: die Reparationsforderungen gegen Deutschland beliefen sich im Mai 1921 auf umgerechnet 33 Mrd. Dollar bei einem Vorkriegs-Sozialprodukt von 12,5 Mrd. Dollar im Jahr, vor den Zerstörungen durch Krieg und Inflation und den Gebietsverlusten und anderen Einbußen durch Versailles.

Eine britische Delegation erreichte 1922 in den USA, dass Großbritannien seine Schulden in den USA nur zu 80 Cents den Dollar bezahlen musste. Die Franzosen verhandelten mit den USA bis 1926 und brauchten nur mehr 40 Cents für den Dollar zu zahlen und die Italiener bekamen zuletzt im gleichen Jahr das Einverständnis der US-Unterhändler, in ihrem Fall auch mit 24 Cents zufrieden zu sein.

Dementsprechend erwarteten die Franzosen und Italiener auch Zugeständnisse ihrer britischen Gläubiger und Deutschland forderte entsprechende Nachlässe bei seinen Reparationen.

Während sich bei den Fragen der Reparationen und Kriegsschulden oft ein Bild größter Zerstrittenheit bot, sollte sich in der viel wichtigeren Frage der künftigen internationalen Währungsbeziehungen im gleichen Jahrzehnt der so verhängnisvolle Goldstandard einvernehmlich durchsetzen.



## **Hjalmar Schacht (1877-1970)**

Hjalmar Schacht wurde 1877 als Sohn eines Versicherungskaufmanns und einer dänischen Baronin geboren. Die Mutter entstammte der Familie von Eggersund, die eine lange Tradition im Dienst der dänischen Krone hatte. Der Urgroßvater von Hjalmar hatte Ende des 18. Jahrhunderts die Verantwortung für eine Währungsreform in Dänemark. Der Wilhelm Schacht hatte die Baronin als Student kennengelernt und war nach seinem Lehrerseminar in die USA gegangen. Als er in New York bei einer deutschen Bierbrauerei angestellt wurde, verdiente er so gut, dass er seine Braut nachkommen lassen und heiraten konnte. Das erste Kind wurde in den USA geboren.

Drei Monate vor der Geburt von Hjalmar kehrten die Eltern nach Deutschland zurück und taufte ihren Sohn nach dem US-Publizisten und Politiker Horace Greeley Hjalmar Schacht. Vermutlich hatten sie die USA nicht aus Abneigung, sondern aus Heimweh verlassen, denn als die Familie zu etwas Wohlstand kam wehte im Vorgarten ihrer Villa das Sternenbanner im Wind, Wilhelm Schacht hatte in den USA die amerikanische Staatsbürgerschaft erworben.

Nach einer Anstellung als schlecht bezahlter Lehrer und als Redakteur einer Zeitung wurde der Vater Geschäftsleiter einer kleinen Seifensiederei, die in Konkurs ging, anschließend fand er eine Stelle bei einer Kaffee-Importfirma, die wegen einer Fehlspekulation der Eigentümer ebenfalls bankrottierte. Danach erhielt Wilhelm Schacht eine sichere und gut bezahlte Anstellung als Buchhalter der Hamburger Niederlassung der großen amerikanischen Lebensversicherung Equitable Life Insurance, für die er dreißig Jahre arbeiten konnte, ab 1891 in Berlin.

James Hazen Hyde, der Sohn des Gründers der Lebensversicherung, war 1905 in einer Hetzkampagne von der Presse fälschlich diverser Vergehen gegen die Geschäftsregeln beschuldigt worden. Er musste seine Firmenanteile verkaufen und lebte danach in Frankreich. Drahtzieher der Schmutzkampagne waren E.H. Harriman und J.P. Morgan im Vorstand der Gesellschaft. Hyde hatte als Käufer seiner Anteile den Financier Thomas Ryan gefunden, dem sie 1909 von J.P. Morgan abgekauft wurden. 1915 erwarb Coleman DuPont die Anteile von Morgan.

Dass der Vater lange Jahre für eine große US-Versicherungsgesellschaft gearbeitet hat, könnte die Karriere von Hjalmar beflügelt haben. Im Deutschen Kaiserreich und später war man in der Hinsicht wenig misstrauisch und sehr naiv.

Der Sohn Hjalmar wurde mit neun Jahren in das Johanneum aufgenommen, das angesehenste Gymnasium in Hamburg, an dem er aber wegen seiner bescheidenen Verhältnisse ständig Demütigungen erlitt. Zu den vermögenden Mitschülern gehörten Aby und Max Warburg aus dem Bankhaus Warburg, die aber zehn Jahre älter waren und bald nach der Aufnahme von Hjalmar ihre Abiturprüfung hatten.

1891 mussten seine Eltern nach Berlin ziehen, weil die amerikanische Versicherung ihre deutsche Zentrale von Hamburg nach Berlin verlegt hatte. Bis zu seinem Abitur 1895 wohnte der Junge bei einem Arzt in Hamburg zur Untermiete, da er sein Abitur am Johanneum ablegen wollte. 1892 entging er, im besser mit Wasser versorgten Stadtteil Wedel wohnend, der Cholera, die in Hamburg 10.000 Todesfälle forderte, weil der Hamburger Senat den Bau eines modernen Wasserwerkes aus Sparsamkeit aufgeschoben hatte.

Als Schüler am Johanneum in Hamburg hatte der Familie noch das Geld für Hosen aus gutem Tuch gefehlt und als Student kann er plötzlich aufblühen und sich seines Lebens erfreuen. Anscheinend muss er sich für sein Studium eine Geldquelle erschlossen haben, über die sonst nichts bekannt ist. Außerdem verfasste er Gedichte und schloss sich einer studentischen Verbindung an, dem „Akademisch-Literarischen Verein“ in München, was mit seiner Geldquelle zusammenhängen könnte. Auf Vermittlung seines Vaters konnte er als Praktikant, also ohne Honorar, für die Boulevardzeitung „Kleines Journal“ in Berlin schreiben.

In Kiel begann Hjalmar mit einem Semester Medizin und wechselte anschließend zur Germanistik und an die Universität München. Dort wurden ihm von seinem Bundesbruder Arthur Dix aus dem Akademisch-Literarischen Verein die Vorlesungen von Lujo Brentano über Volkswirtschaft empfohlen. Brentano gehörte zu der die Wirtschaftswissenschaft in Deutschland bestimmenden „Historischen Schule der Nationalökonomie“, die ihre Erkenntnisse aus Studien der Wirtschaftsgeschichte gewann, anstatt aus konstruierten Modellen.

Er studierte dann noch in Leipzig und Berlin und verbrachte ein Auslandssemester an der Sorbonne in Paris, bis er sein Studium wieder in Kiel abschloss. Bekanntlich war es damals in den guten Kreisen üblich, die Universitäten mehrmals zu wechseln, aber das musste man sich auch leisten können. Er promovierte im Jahr 1900 in Kiel über die theoretischen Grundlagen des britischen Merkantilismus, ein Thema, das ihm sein Doktorvater ausgesucht hatte.

Sein Berufsleben begann als Geschäftsführer des Handelsvertrags-Vereins, der sich dem Lobbying und der Exportförderung widmete. Nebenbei schrieb er Artikel über Wirtschaftsfragen, mit denen er Aufmerksamkeit erlangte, so dass er 1903 als Leiter der Pressestelle zur Dresdner Bank wechseln konnte. 1906 wurde er Mitglied der altpreußischen Freimaurerloge Urania zur Unsterblichkeit, sein Vater war Mitglied einer amerikanischen Loge. Auf einem Urlaub in der Türkei besuchte er die dort ansässigen Logen, die als aktive Revolutionäre gerade beschäftigt waren, das Sultanat der Türkei zu stürzen.

Von 1908 bis 1915 war Schacht stellvertretender Direktor der Dresdner Bank und wurde Mitarbeiter der Bankkommission im besetzten Belgien. Weil er im Februar 1915 der Dresdner Bank einen größeren Betrag des deutschen Besatzungsgeldes für Belgien hatte zukommen lassen, wurde von seinem Vorgesetzten, einem Mayor Karl von Lumm, eine Untersuchung gegen ihn eingeleitet, die ihn zwar entlastete, aber er trat von seinem Amt zurück.

Weil er bei der Dresdner Bank nicht voran kam, wurde Schacht ein Vorstandsmitglied der Nationalbank, einer damals noch zweitklassigen Bankgesellschaft in Berlin, die später mit der Darmstädter Bank zur Danatbank fusionierte, deren Vorstand Schacht bis 1923 angehörte. Im Jahr 1918 warb er den Aktienhändler Jacob Goldschmidt für die Nationalbank, der aus der Danatbank in kurzer Zeit das drittgrößte Bankenkonglomerat Deutschlands machte.

Hjalmar Schacht war nun zwar ein einflussreicher Bankier, aber innerhalb der Danatbank war er von dem erfolgreichen Goldschmidt an die Seite gedrängt worden. Schacht schrieb wieder Artikel und erwarb sich dabei den Ruf eines Experten für Reparations- und Währungsfragen. Im November 1923 ernannte die Regierung Schacht zum Reichswährungskommissar zur Einführung der Rentenmark, mit der die Inflation beendet wurde. Im Dezember 1923 übernahm er nach dem Tod des Rudolf Havenstein das Amt des Reichsbankpräsidenten und vertrat die deutsche Regierung 1924 bei den Verhandlungen über den Dawes-Plan.

## Deflationspolitik nach dem Krieg

Die englische Regierung hatte schon 1918 eine von Lord Cunliffe geleitete Kommission eingesetzt, der außer dem Professor Pigou von der Uni Cambridge auch zehn Bankiers aus der City angehörten, um die währungspolitischen Maßnahmen nach Kriegsende zu diskutieren. Die von der Kommission angehörten Experten waren einhellig für eine Rückkehr zum Goldstandard zum Vorkriegskurs des Pfundes. Dies schien ihnen erforderlich, wenn Großbritannien seine Bedeutung als Zentrum der Weltfinanzen nicht einbüßen wolle und man habe es nach dem Krieg mit Napoleon ebenfalls so gehalten. John Maynard Keynes warnte fast als Einziger vor dieser geldpolitischen Entscheidung.

Das nach dem damaligen Gouverneur der Bank von England benannte „Cunliffe Committee“ schilderte deutlich in seinem „Interim Report“ vom 15. August 1918 die Grundbedingung des Goldstandards, nämlich die kompromisslose Anhebung der Zinsen zum Schutz der Goldreserven:

*18. Unter einem wirksamen Goldstandard muss allen Forderungen nach Gold für den Export uneingeschränkt entsprochen werden. Eine weitere grundsätzliche Bedingung für die Wiederherstellung und Durchführung eines derartigen Standards ist daher, dass ein Mechanismus vorgesehen ist, um Abflüsse ins Ausland zu hemmen, sobald diese die Reserven an Gold bedrohen. Der bekannte Mechanismus für diesen Zweck ist die Diskontrate der Bank von England. Wann immer vor dem Krieg die Bankreserven sich zu erschöpfen drohten, wurde die Diskontrate erhöht. Dies funktionierte, wie wir bereits erklärt haben, mit den Auswirkungen auf die allgemeinen Zinsen für Geld, als Hemmung in zweierlei Weise.*

*Auf der einen Seite werden erhöhte Zinsen direkt Gold in dieses Land ziehen oder das Gold hier halten, das sonst abgeflossen wäre. Auf der anderen Seite, über die Senkung der Kreditnachfrage für Geschäftszwecke, hemmen sie die Ausgaben und senken so die Preise in diesem Land mit dem Ergebnis, dass Importe erschwert und Exporte gefördert werden und sich die Handelsbilanz zu unserem Vorteil wendet. Wenn dieses zweifache Hemmnis nicht funktionsfähig gehalten wird, wird das gesamte System der Währung gefährdet.*

*Die Verbindung zwischen einem Abfluss von Gold und der Erhöhung der Diskontrate ist grundlegend für die Sicherheit der Reserven. Wenn die Zahlungsbilanz ungünstig ist und Gold abgezogen wird, dann ist es grundsätzlich wichtig, dass die Diskontrate in diesem Land relativ zu den in anderen Ländern geltenden Raten angehoben wird. Ob dies jetzt notwendig sein wird, sofort nach dem Krieg, hängt davon ab, ob die Preise in diesem Land dann wesentlich höher als die Goldpreise auf dem Weltmarkt*

*sein werden. Es scheint möglich, dass sie gegenwärtig insgesamt höher sind, aber, wenn die Kreditexpansion überall weiter hoch bleibt, dann könnte es vielleicht auch nicht der Fall sein.*

Cunliffe Committee (1918), Anhang (6).

Eine gute Konjunktur führt zu steigenden Einkommen und einer wachsenden Nachfrage nach Importen. Zusätzlich werden die Haushalte ihre Ersparnisse aus den gestiegenen Einkommen womöglich im Ausland anlegen wollen oder bei Reisen ins Ausland ihr Geld dort lassen. All dies bedroht die Goldreserven und das einzige Mittel der Notenbank gegen einen Verlust ihrer Bankreserven ist die Erhöhung der Bankrate und die Verursachung einer Krise.

Die Wirtschaftskrise lässt die Bevölkerung verarmen, senkt damit die Nachfrage nach Importen durch die Haushalte und steigert die Exporte, weil sich im Ausland mit den höheren Preisen und der besseren Nachfrage leichter Geld verdienen lässt. Der Goldabfluss muss also durch Zinserhöhungen verhindert werden, durch Schädigung von Konjunktur und Beschäftigung, weil andernfalls das gesamte Währungssystem gefährdet wird.

Man hätte die Währungen nach dem Krieg zu einem niedrigeren Kurs an das Gold binden und dann in guter Zusammenarbeit zwischen den Notenbanken insgesamt eine expansive Geldpolitik betreiben können. Statt dass ein Land die Zinsen anhebt, weil es gerade sein Gold an andere Staaten verliert, müssten jene Länder, denen Gold zufließt, ihre Zinsen ganz drastisch senken und ihre Konjunktur ankurbeln. Unter einer derart von den Geldpolitikern kontrollierten Selbstverleugnung der jeweiligen Interessen hätte der Goldstandard noch funktionieren können.

Die Kapitalisten sind in jedem Land Deflationisten bei einem Goldstandard. Höhere Exportüberschüsse steigern ihre Profite. Den eigenen Arbeitern mehr Lohn zahlen, damit die sich die Waren selber kaufen können, senkt den Profit. Daher wollen alle die Binnennachfrage mit einer restriktiven Geldpolitik abwürgen und den Goldstandard nur zur Deflation ihrer Kosten benutzen. Wenn dann jedes Land eine noch restriktivere Geldpolitik betreibt, braucht es nicht mehr Vorsatz und Verschwörung für eine Weltwirtschaftskrise. Die Geldpolitiker wissen das aber auch seit den Anfängen der Geldpolitik.

Nun gab es in England und in den USA die einflussreiche Klasse der Geldanleger: die Rentiers. Sie stellten als wutentbrannte Opfer der Inflation für die Geldpolitik nach dem Krieg die größte Gefahr dar.

Die Rückkehr nicht nur zu irgendeinem Goldstandard, sondern zu den Paritäten der Jahre vor dem Weltkrieg, wurde nach Kriegsende zur fixen Idee und heimlichen Agenda der kapitalistischen Klasse in allen wichtigen Industrienationen. Jeder wusste, dass das Preisniveau wie der Lebensstandard der Massen nur durch eine brutale deflationäre Depression auf den Stand vor dem Krieg abzusenken waren.

Die Kapitalisten und die Rentiersklasse wollten das und vor allem die Klasse der Rentiers war einflussreich und rachsüchtig:

*So bildete sich während des 19. Jahrhunderts eine große, einflussreiche und hoch respektierte Klasse von Personen, einzeln wohlversorgt und zusammen äußerst reich, die weder Häuser noch Land noch Geschäfte noch Edelmetalle besaßen, nur Anspruch auf ein jährliches Einkommen in gesetzlichem Geld...*

*...Aber die finanziellen Umwälzungen in Begleitung des Krieges und nachher raubten ihnen etwa die Hälfte ihres Vermögens in England...*

Keynes (1923), Anlage (7).

Der Krieg hatte gleichzeitig mit Vollbeschäftigung und technologischem Fortschritt die Klassenschranken gelockert und vor allem in den USA den Arbeitern und der Landbevölkerung einen höheren Lebensstandard und freieren Status beschert. Die kapitalistische Klasse war es aber gewohnt, über eine durch Not und Elend maßlos gedemütigte und unterworfenen Arbeiterschaft zu verfügen, und wollte deren seit dem Krieg verbesserte materielle und gesellschaftliche Lage nicht länger dulden.

Gleich nach dem Krieg war nichts zu machen. In den USA konnten die Konsumenten 1919 und 1920 mit ihrer Nachfrage das Ende des Booms der Kriegswirtschaft ausgleichen und die Ökonomie blieb hoch ausgelastet, so dass sich der Anstieg von Löhnen und Preisen fortsetzte und sogar wieder beschleunigte.

Gegen Jahresende 1920 trieb die FED unter Führung von Benjamin Strong die Zinsen bis auf 7 Prozent hoch, während gleichzeitig die Regierung den Haushaltsausgleich zum politischen Programm erhob. Bei 7 Prozent blieben die Zinsen für ein ganzes Jahr, während die Wirtschaft der USA in eine schwere Rezession stürzte und über zweieinhalb Millionen Arbeiter ihre Jobs verloren.

Der Erfolg dieser Politik für Benjamin Strong war der Fall der Preise um fast ein Drittel bis zum Jahresende 1923. Damit lag aber das Preisniveau in den USA, das sich bis 1920 mehr als verdoppelt hatte, immer noch um 50 Prozent höher als vor dem Krieg. Erst mit der Großen Depression sollte es dann gelingen, die Preise und die Lebensverhältnisse der Arbeiter und der breiten Bevölkerung bis 1932/33 sogar unter den Vorkriegsstand zu drücken. In den 20er Jahren verdiente ein Arbeiter in den USA 6 Dollar am Tag, etwa das Dreifache seiner Kollegen in Europa, und erst die Weltwirtschaftskrise sollte die Arbeiter der USA wieder in die Gassen werfen und ihr neugewonnenes Selbstbewusstsein brechen.

Nach der Aufgabe der restriktiven Geldpolitik 1924 konnte sich die Wirtschaft der USA aber schnell wieder von der Rezession erholen und erreichte bis 1929 hohe jährliche Wachstumsraten mit Hilfe neuer Technologien und aufstrebender Wirtschaftszweige, durch die jetzt sogar Autos und elektrische Haushaltsgeräte breiten Konsumentenschichten verfügbar wurden.

Ein großes Problem für die restriktive Geldpolitik in den USA war der enorme Zufluss an Gold während des Krieges. Die USA hielten nun die größte Währungsreserve aller Staaten, da sich der Goldbestand von 2 Mrd. Dollar vor dem Krieg bis in das Jahr 1920 auf 4 Mrd. Dollar verdoppelt hatte. Nach den üblichen Regeln der Geldpolitik hätten die USA mit diesem hohen Goldbestand jetzt eine expansive Geld- und Konjunkturpolitik betreiben müssen, bis die hohe Nachfrage bei einer boomenden Konjunktur und die damit steigenden Preise in den USA zu einem großen Handels- und Zahlungsbilanzdefizit und damit wieder zum Abfluss des Goldes geführt hätten.

Statt eine expansive Geldpolitik zu betreiben, richtete sich die US-Notenbank aber nicht nach den Goldbeständen, sondern nach den Preisen. Sie neutralisierte also mit einer trotz hoher Goldreserven restriktiven Geldpolitik dieses Gold zum Nachteil der europäischen und anderen Handelspartner.

In Europa waren nicht nur die deutschen Goldreserven durch den Krieg erschöpft, England und Frankreich erging es nicht viel besser. Im Jahr 1913 besaßen die Briten 0,8 Mrd. Dollar an Gold, von dem aber nur 150 Mio. bei der Bank von England lagen, der Rest war bei Geschäftsbanken oder lief als Gold-Münzen bei Haushalten und Händlern um. Bis 1920 war der Geldumlauf von 5 Mrd. Dollar vor dem Krieg auf nunmehr 12 Mrd. Dollar expandiert, wobei sich das Preisniveau mehr als verdoppelt hatte. Die Goldreserven hatten sich nicht wesentlich verändert, aber im Verhältnis zum Geldumlauf um den Faktor 2,4 verschlechtert.

Nun wird der Leser sich fragen, warum man die Währung nach dem Krieg nicht einfach den neuen Preisniveaus und Kursen entsprechend stabilisieren konnte. Das war tatsächlich das Anliegen des britischen Vertreters auf der Genua-Konferenz 1922, Ralph G. Hawtrey. Der einflussreiche Mitarbeiter des Schatzamts plädierte zwar dafür, den Goldstandard wieder herzustellen, dabei sollten jedoch die Preise durch die Politik der Notenbanken auf dem aktuellen Stand stabilisiert werden.

Es hätte die entsprechende Zusammenarbeit der Notenbanken erfordert und den Willen der Banker, eben nicht eine Deflation der Preise mit dem Goldstandard durchzusetzen. Hawtrey dürfte aber mit seinem Einsatz für die Stabilisierung der Preise ziemlich allein gewesen sein, während der laute Ruf nach der Rückkehr zum Goldstandard aus den Reihen der harten Deflationisten kam.

Einsichtige Ökonomen plädierten dafür, mit einem Federstrich den Goldpreis an die mit dem Krieg einher gegangene Inflation in allen maßgeblichen Währungen anzupassen. Sie blieben die Minderheit und die Alternative war bekannt: eine rücksichtslose Deflationspolitik, der unabsehbare Bankrott von Firmen und Banken, Abermillionen von Erwerbslosen. Das alles über Jahre und Jahrzehnte hingezogen.

In der Literatur, soweit das Thema überhaupt erörtert wird und man nicht einfach so tut, als könne niemand die zur Großen Depression führende Geldpolitik erklären, wird auf die Traditionen des Goldstandards und die geistige Verhaftung der Banker und Politiker an diese Traditionen verwiesen. Man habe einfach eine Abwertung der Währungen gegenüber dem Gold für furchtbar unsolide gehalten, einen Betrug an den ehrbaren Sparern. Der Federstrich zur Anpassung der Währungen an die entstandenen Niveaus der Preise und den sich daraus ergebenden Kurs zum Gold hätte für alle Zeiten das Vertrauen in die Zentralbanken untergeben und es wäre dann womöglich dazu gekommen, dass man in Zukunft für Kredite höhere Zinsen hätte zahlen müssen, und so weiter und so fort.

Da kann man nur noch verwirrt mit der Gegenfrage kontern, ob eine derart brutale Depression der Wirtschaft, wie sie die Anpassung der Preise und Kurse an das Vorkriegsniveau erfordern musste, dann kein Betrug an den Sparern der dabei kollabierenden Banken, kein Betrug an den erwerbslosen Arbeitern der entlassenden oder gar bankrottierenden Fabriken wäre und keinen schweren Vertrauensverlust der Bürger, seien es Sparer oder Arbeiter, in das gesamte System erwarten ließ.



Aber der private Egoismus des Menschen, vor allem der herrschenden Klassen, ist von einer immer wieder schockierenden Bösartigkeit. Es ging nicht einfach nur um die Senkung der Preise und die Erhaltung der Goldparität der einzelnen Ersparnisse. Die Krise sollte auch die Klassenherrschaft der Reichen über die Armen wieder in die altgewohnten Verhältnisse bringen. Die um einen Job bettelnden Arbeiter und ihre in Not und Verzweiflung auf die Straßen geworfenen Familien waren die altgewohnten Verhältnisse, um deren Wiederherstellung es der kapitalistischen Klasse nach dem Ersten Weltkrieg wirklich ging. Dazu brauchte man diese Deflationspolitik und dafür waren den Kapitalisten und Bankiers der Vertrauensverlust in die Wirtschaft und aller Betrug an den unschuldigen Opfern der Krise völlig gleichgültig.

Auch in Frankreich setzte eine einflussreiche Gruppe in der Zentralbank auf eine Rückkehr zur Vorkriegs-Goldparität des Franc. Aber die Preise in Frankreich waren stärker als in den USA und England gestiegen, sie hatten sich etwa verdreifacht. Auch nach Kriegsende setzte die französische Regierung ihre Politik der Haushaltsdefizite wegen des Widerstands der Bevölkerung gegen höhere Steuern fort. Es gab daher eine einsichtige Gruppe in Politik und Bankensystem, die eine Rückkehr zum Goldstandard nur zu einem reduzierten Goldkurs des Franc für machbar hielt und selbst dann die Rückkehr zum Goldstandard erst nach einigen Jahren durchführen wollte.

Die französische Politik war also eher inflationistisch, was auch der starken Verschuldung während des Krieges Rechnung trug. In Deutschland hatte man gleich nach dem Krieg Zuflucht zur Inflation genommen und dann auf dem Höhepunkt der Hyperinflation, sozusagen mit einem Federstrich, eine neue und vorläufig stabile Währung eingeführt. Die Sparer hatten alles verloren, gut informierte Spekulanten und Konzerne waren die Profiteure.

Die Bank von England schloss sich im Jahr 1920 der Deflationspolitik der FED an und erhöhte ihre Zinsen ebenfalls auf 7 Prozent, während die Regierung die Krise mit einem Sparkurs verschärfte und das Haushaltsdefizit ausglich. Die Wirtschaft fiel in eine tiefe Rezession, zwei Millionen Arbeiter verloren ihr Einkommen. Die restriktive Geldpolitik war erfolgreich, die Preise halbierten sich bis 1922 fast und das Pfund lag gegen den Dollar nur noch um 10 Prozent unter seinem Vorkriegskurs von \$4,86.

Im Unterschied zu den USA gelang es der britischen Wirtschaft danach nicht mehr, sich von der Depression zu erholen. Die britische Geldpolitik blieb restriktiv, die Ökonomie war durch die Krise angeschlagen und gelähmt, die Unternehmen strichen

Investitionen, verloren an Wettbewerbsfähigkeit, fielen in der Modernisierung ihrer Produktion weiter zurück und die Massenarbeitslosigkeit blieb ein Dauerzustand.

Von 1924 bis 1929 sanken die Preise englischer Güter um 15 Prozent, dabei war 1924 das Preisniveau schon fast um die Hälfte seit 1920 gefallen. Knappes Geld würgte die britische Wirtschaft schon vor 1929 immer stärker ab.

Die kapitalistische Klasse machte für diesen Zustand der britischen Ökonomie den Sozialismus verantwortlich. Vor dem Krieg war es noch allgemein akzeptiert gewesen, Massenarbeitslosigkeit ganz bewusst zur Durchsetzung von Lohnabbau und härteren Arbeitsbedingungen zum Zweck der Stärkung von Währung, Profit und Wettbewerbsfähigkeit zu verursachen. Nun aber galten die britischen Regierungen als zu schwach und zu sozial, die Gewerkschaften hatten höhere Löhne und eine Verkürzung der Arbeitszeiten erkämpft. Dass die Wirtschaft der USA mit weit höheren Löhnen wettbewerbsfähig war und dass gerade die restriktive Geldpolitik die Investitionen verhinderte, mit denen die britische Wirtschaft wieder wettbewerbsfähig geworden wäre, war der kapitalistischen Klasse nicht zu vermitteln.

Im Jahr 1922 entwarf Montagu Norman einen Plan, wie das britische Pfund von anderen Staaten als eine dem Gold gleichwertige Deckung ihrer Noten genutzt werden könnte. Es war ja zu einer Konzentration der Goldbestände in den USA gekommen, die von den fast 6 Mrd. Dollar über 4 Mrd. besaßen. Vor dem Krieg hatte der Anteil der USA etwas über 2 Mrd. Dollar von den fast 5 Mrd. insgesamt betragen, Frankreich besaß damals etwas über 1 Mrd. und England wie Deutschland etwa 0,8 Mrd. in Dollar gerechnet.

Der europäische Goldverlust sollte durch das Pfund als Reservewährung ausgeglichen werden, was bei einer entsprechend kooperativen Haltung der Bank von England gegenüber den anderen Notenbanken den Mangel an Edelmetall als Reserve hätte lindern können, aber der Bank von England wieder einen sehr großen Einfluss auf die Geldpolitik der anderen Staaten verliehen hätte.

## Keynes gegen Deflation und Goldstandard

Der mit seinen Publikationen viel beachtete John Maynard Keynes nahm im Jahr 1923 in seinem Essay über die alternativen Ziele der Geldpolitik gegen eine Rückkehr Englands zum Goldstandard Stellung. Er argumentierte damit, dass die Notenbanken auch ohne dieses „barbarische Relikt“ Gold eine verantwortungsvolle und rationale Währungspolitik betreiben könnten.

*Es wird oft vorausgesetzt, dass die Wiederherstellung des Goldstandards, also die Einlösung jeder nationalen Währung zu einem festgelegten Verhältnis in Gold, in jedem Fall unser Ziel sein muss; und dass der wichtigste Streitpunkt der ist, ob für die nationalen Währungen der Vorkriegskurs zum Gold wieder hergestellt werden sollte oder ein den gegenwärtigen Verhältnissen entsprechend weit niedrigerer Kurs; in anderen Worten: die Wahl zwischen Preissenkung und Währungsabwertung.*

Keynes (1923), Anlage (8).

Nach seiner Ansicht war die Parteinahme für den Goldstandard voreilig. Man habe die Wahl erstens zwischen Deflation oder Abwertung, zweitens zwischen der Erhaltung der Kaufkraft oder der Stabilisierung der Wechselkurse und drittens wäre erst im Licht der obigen Ziele zu beurteilen, ob der Goldstandard dafür zweckmäßig ist.

Unter den Regeln des Goldstandards muss die Notenbank bei zufließendem Gold eine expansive Kreditpolitik und steigende Preise zulassen, bei einem Abfluss von Gold ist eine restriktive Geldpolitik zur Senkung der Preise erforderlich. Ohne Goldstandard ist es möglich, die Geldpolitik auf die Stabilisierung der Preise auszurichten. Dabei wird die Geldpolitik einen Anstieg der Preise mit restriktiver Kreditpolitik hemmen und den Fall der Preise mit expansiver Geldpolitik verhindern können, statt sich durch den Zustrom oder Abfluss von Gold bestimmen zu lassen.

Er war seiner Zeit voraus und erst mit der Erfahrung der Großen Depression sollten seine Ideen zu einer vom Gold unabhängigen Politik der Notenbanken durchsetzbar werden. Seit 1914 hatten die Bürger die Inflation gerade erlebt, so dass die Anhänger der Goldbindung ein leichtes Spiel mit ihrem Publikum hatten.

Keynes Kommentar zum Versprechen von Mussolini, der Lira wieder zur Kaufkraft der Vorkriegsjahre zu verhelfen, ist bühnenreif.

*In Italien, wo gesunde ökonomische Ansichten viel Einfluss haben und das fast reif für eine Währungsreform sein könnte, hat Signor Mussolini gedroht, die Lira zu ihrem*

*früheren Wert anzuheben. Zum Glück für den italienischen Steuerzahler und die italienische Wirtschaft hört die Lira nicht einmal auf einen Diktator und kann nicht mit Castor Oil geschmiert werden. Aber so ein Geschwätz kann positive Reformen verzögern; freilich mag bezweifelt werden, ob so ein guter Politiker so eine Politik vorgeschlagen hätte, sogar aus Angeberei und im Überschwang, wenn er verstanden hätte, dass in anderen, doch angemessenen Worten es folgendermaßen lautet: „Meine Politik wird die Löhne halbieren, die Last der Staatsschulden verdoppeln und die Preise, die Sizilien für seine Exporte von Orangen und Zitronen erhalten kann auf 50 Prozent reduzieren.“*

*Wenn die Wiederherstellung der Vorkriegsparität vieler europäischer Währungen zum Gold weder wünschenswert noch möglich ist, welche Kräfte oder Argumente konnten diese unerwünschte Unmöglichkeit zur erklärten Politik der Mehrheit werden lassen? Die nachfolgenden sind die wichtigsten:*

- 1. Den Goldwert einer Landeswährung auf dem niedrigen Stand zu belassen, auf den der Krieg ihn gebracht hat, ist eine Ungerechtigkeit gegenüber der Rentiersklasse und den anderen, deren Einkommen in Geld festgesetzt ist, und praktisch ein Vertragsbruch; ihren Wert zurück zu gewinnen würde eine Ehrenschild begleichen...*
- 2. Die Rückkehr einer Währung zu ihrem Vorkriegs-Goldkurs erhöht das finanzielle Ansehen eines Landes und fördert das zukünftige Vertrauen...*
- 3. Wenn der Goldkurs einer Landeswährung erhöht werden kann, werden die Arbeiter von niedrigeren Lebenshaltungskosten profitieren, ausländische Güter werden billiger zu erhalten sein und in Gold festgesetzte Auslandsschulden (wie gegenüber den Vereinigten Staaten) sind mit weniger Anstrengungen zu tilgen.*

Keynes (1923), Anlage (9).

Keynes fasste hier anschließend gleich die Argumente der Anhänger der Deflation zusammen. Diese waren unter dem Publikum in der Mehrheit, weil die Probleme, die mit einem derartigen Fall der Löhne und Preise verbunden waren, breiteren Kreisen erst mit und nach der Weltwirtschaftskrise bewusst wurden, wenn überhaupt. Krise und Arbeitslosigkeit sind bis heute im Bewusstsein der Leute nicht mit der Geldpolitik verknüpft.

Es ging seit den Diskussionen des Cunliffe-Komitees 1918 um die Frage, ob man sich mit der seit 1914 eingetretenen Inflation abfinden und die Währung entsprechend abwerten oder die Preise mit einer restriktiven Geldpolitik niederbrechen wollte. Mit guten Gründen kämpfte Keynes für die Abwertung.

In seinem Essay über die sozialen Konsequenzen der Änderungen im Wert des Geldes untersuchte Keynes die Folgen von Inflation und Deflation für die verschiedenen Klassen der Gesellschaft und plädierte für die Inflation:

*Wir sehen deshalb, dass steigende Preise wie fallende Preise ihre charakteristischen Nachteile haben. Die Inflation im ersten Fall bedeutet Ungerechtigkeit für Einzelne und Klassen, besonders für Rentiers, und ist daher schlecht für das Sparen. Die Deflation, die fallende Preise verursacht, bedeutet für die Arbeiter Verarmung und für die Wirtschaft eine Beschränkung der Produktion durch die führenden Unternehmer, in ihrem Bestreben, Verluste für sich zu vermeiden, und ist daher verheerend für die Beschäftigung...*

*Daher ist Inflation ungerecht und Deflation ist unzweckmäßig. Von den beiden ist vermutlich Deflation, wenn wir eine Hyperinflation wie in Deutschland ausschließen, das größere Übel; denn es ist schlimmer, in einer verarmten Welt Arbeitslosigkeit zu verursachen, als den Rentier zu enttäuschen.*

Keynes (1923), Anhang (10).

Die meisten Vertreter des Deflationismus interessierten sich nicht für die sozialen Folgen einer restriktiven Geldpolitik, sondern forderten, die Grundsätze für „gesundes Geld“ unverzüglich umzusetzen. Dabei sollte der Widerstand der Arbeiter gegen den Lohnabbau gebrochen und möglichst keine Unterstützung für Erwerbslose gezahlt werden, so dass die Lohnsenkung in kürzester Zeit durchgesetzt werden kann. Für die Dauer und Härte einer längeren Krise seien gegebenenfalls die Gewerkschaften und die Sozialpolitik der Regierung verantwortlich.

Dagegen argumentierte Keynes auf höchstem Niveau:

*Die grundsätzlichen Argumente gegen Deflation fallen unter zwei Gesichtspunkte.*

*An erster Stelle ist Deflation unerwünscht, weil sie, was immer schädlich ist, eine Änderung der geltenden Kaufkraft bewirkt und in ungerechter Weise Reichtum umverteilt, sowohl bezüglich des Wirtschaftsgeschehens wie der sozialen Stabilität. Preissenkung, wie wir bereits gesehen haben, beinhaltet eine Übertragung von Reichtum vom Rest der Gesellschaft zur Klasse der Rentiers und zu allen Eigentümern von Ansprüchen auf Geld; gerade so, wie Inflation das Gegenteil bewirkt. Genauer gesagt beinhaltet sie eine Übertragung von allen Schuldnern, also von Händlern, Fabrikanten und Farmern, zu den Gläubigern, von den Aktiven zu den Inaktiven.*

*Aber während das Auspressen der Steuerzahler zur Bereicherung der Rentiers das hauptsächlichste Ergebnis ist, haben wir eine weitere, viel gewaltsamere Störung in der Übergangszeit. Die Politik eines stetigen Anhebens der Kaufkraft der Währung*

*eines Landes um beispielsweise 100 Prozent über ihre aktuelle Kaufkraft läuft für jeden Händler und Fabrikanten auf die Ankündigung hinaus, dass auf einige Zeit seine Waren und Rohstoffe stetig in seinem Bestand an Wert verlieren, und für jeden, der sein Geschäft mit geliehenem Geld finanziert, dass er früher oder später 100 Prozent seiner Verbindlichkeiten verliert (denn er muss real gerechnet doppelt so viel zurückzahlen, als er geliehen hat). Moderne Unternehmen, hauptsächlich mit geliehenem Geld ausgeführt, müssen durch einen derartigen Prozess fast unvermeidlich zum Stillstand kommen. Es wird im Interesse jedes Unternehmers sein, für die kommende Zeit sein Geschäft einzustellen, und eines jeden, der eine Investition plant, seine Aufträge so lange wie möglich aufzuschieben. Der Klügste wird derjenige sein, der seine Anlagen zu Geld macht, sich den Risiken und Anstrengungen jeder Aktivität entzieht und in ländlicher Abgeschlossenheit die versprochene stetige Wertsteigerung seines flüssigen Geldes abwartet. Die Erwartung einer vielleicht eintretenden Deflation ist schlimm genug; eine sichere Erwartung ist verheerend.*

Keynes, Anhang (11).

John Maynard Keynes zeigt hier ganz grundsätzlich, dass eine Deflationspolitik nicht nur die Preise senkt, sondern vor allem auch die Produktion. Es ist für Unternehmer bei bestimmten Bedingungen rational, die Produktion ganz zu unterlassen. Daher muss es bei einer Deflation nicht nur zu Massenarbeitslosigkeit kommen, weil mit dieser erst die Lohnsenkungen erzwungen werden; es wird vor allem auch deshalb zu einer Unterauslastung des Produktionspotentials kommen, weil dies für die Unternehmer vernünftig ist, wenn sie weiter Deflation zu erwarten haben.

Hier haben wir schon lange vor dem Beginn der Großen Depression die ausführliche Begründung, warum es ein Jahrzehnt später im Schnitt nicht nur zu einem Sinken der Löhne um ein Drittel gekommen war, sondern auch um einen Einbruch der realen Produktion um ein Drittel. Eine Preissenkung allein ist durch Deflationspolitik nicht zu erzielen, stets wird dabei Produktionspotential zerstört und die Ökonomie mit ihren Menschen sehr hart getroffen und mit langen Nachwirkungen geschädigt. Das hatte Keynes begriffen und sich daher so gegen Goldstandard und Deflation eingesetzt.

## Die ökonomischen Folgen von Mr. Churchill

Im Jahr 1924 wurde Winston Churchill der Schatzkanzler einer konservativen Regierung. Er war dafür verantwortlich, dass das britische Pfund 1925 zu seinem inzwischen überhöhten Vorkriegskurs an den Goldstandard angebunden wurde.

Als Montagu Norman seinen Freund und Kollegen Benjamin Strong in den USA zum Jahresende 1924 besuchte, hatten Strong und seine Kumpane aus den Morgan-Banken bereits Druck auf Norman ausgeübt, endlich die britische Rückkehr zum Gold zu vollziehen, nachdem selbst Länder wie Deutschland, Österreich, Ungarn und Schweden ihre Währungen an das Gold gebunden hatten. Strong und die J.P. Morgan-Partner versprachen, die Reserven der Bank von England mit 200 Mio. Dollar Kredit von der FED und 300 Mio. Dollar von den Morgan Banken für diese Aktion zu stärken. Als Montagu Norman im Dezember 1924 auch J.P. Morgan selbst traf, drängte dieser auf eine baldige Rückkehr Englands zum Goldstandard.

Ganz so unbedarft, wie Keynes das dann dargestellt hat, dürften die Experten, die den Schatzkanzler Churchill berieten, nicht gewesen sein.

*Aber ich glaube, dass Mr. Churchills Experten auch die technischen Schwierigkeiten nicht verstanden und unterschätzten, eine allgemeine Senkung der internationalen Geldpreise zu bewirken. Wenn wir die Kaufkraft des Sterling um 10 Prozent erhöhen, übertragen wir etwa 1.000.000.000 Pfund in die Taschen der Rentiers aus den Taschen der übrigen von uns und wir erhöhen die reale Last der Staatsschulden um etwa 750.000.000 Pfund... Ich vermute, dass die Geister seiner Berater noch immer in der akademischen Phantasiewelt hausen, bevölkert von Wirtschaftsredakteuren der City of London, Mitgliedern von Cunliffe- und Währungs-Komitees und dergleichen mehr, in der die notwendigen Anpassungen „automatisch“ auf eine „gesunde“ Politik der Bank von England folgen.*

Keynes (1925), Anhang (12).

Die Opposition durch Keynes wäre nicht weiter beachtet worden, aber auch Teile der britischen Industrie fürchteten Verluste durch eine Aufwertung des Pfundkurses und wurden durch den Bankier McKenna vertreten. Reginald McKenna war von 1915-16 Schatzkanzler gewesen und hatte zur Finanzierung des Krieges die Steuern auf Einkommen und Gewinne stark erhöht und eine Umsatzsteuer auf Güter wie Tee, Kaffee und Zucker eingeführt. Ab 1919 war er Vorstandsvorsitzender der Midland Bank, damals mit Einlagen von 335 Mio. Pfund die weltgrößte Depositenbank.

Der Dritte im Bund war Zeitungsbaron Beaverbrook, im Kriegsjahr 1918 als Informationsminister für die Kriegspropaganda zuständig und kurzzeitig sogar für das „intelligence committee“. Die Presse unter dem „First Baron of Fleet Street“ Lord Beaverbrook führte das Gefecht gegen den Deflationismus und den politischen Druck aus den USA. Beaverbrook fand es wie Keynes unsinnig, den internationalen Kredit an die irgendwo aus dem Boden gegrabene und dann gehortete Menge von Gold zu knüpfen, und fragte, wie sich kultivierte und verständige Menschen auf so einen Unfug einlassen konnten.

Den Verantwortlichen in England wussten, dass mit dem Goldstandard die Briten gezwungen sein könnten, eine restriktive Kreditpolitik zum Schaden ihrer Wirtschaft zu fahren, nur weil die Konjunktur in den USA gerade überhitzt war, oder weil es, so Keynes ahnungsvoll in einem Artikel, eine übertriebene Spekulation an der Wallstreet gegeben habe. Auch Churchill hatte verstanden, warum die Politiker und Bankiers der USA, die derart große Goldreserven kontrollierten, darauf drängten, dass dieses Gold weiter seine traditionelle Rolle behalten sollte. Selbst wenn die Finanziere der City von London vom Goldstandard profitierten, würde das Gold gegen die Interessen der Händler, Fabrikanten, Arbeiter und Konsumenten in England wirken.

Es kann also keine Rede davon sein, dass man in den 20er und 30er Jahren die monetären Zusammenhänge nicht gekannt hätte, wie es heute noch bei der Behandlung der Großen Depression von Ökonomen und Historikern dargestellt wird. Keynes hat bereits 1925 in seinem Buch „The Economic Consequences of Mr. Churchill“ vor einer Depression als Folge des weltweiten Goldstandards gewarnt.

*Die Bank von England ist gezwungen, den Kredit nach allen Spielregeln des Goldstandards zu beschränken. Sie handelt damit gewissenhaft und „gesund“. Aber das ändert nichts an der Tatsache, dass eine harte Krediteinschränkung – und niemand wird leugnen, dass die Bank das macht – notwendig die Verschärfung der Arbeitslosigkeit unter den gegenwärtigen Umständen dieses Landes beinhaltet. Was wir brauchen, um heute wieder zu Wohlstand zu kommen, ist eine großzügige Kreditpolitik. Wir wollen Geschäftsleute ermutigen, neue Unternehmen zu beginnen, nicht, wie wir es tun, sie abschrecken. Deflation senkt die Löhne nicht „automatisch“. Sie senkt sie durch die Verursachung von Arbeitslosigkeit. Die eigentliche Aufgabe von knappem Geld ist es, einen beginnenden Boom zu hemmen. Wehe denen, die sich durch ihre Überzeugung dazu verleiten lassen, es zur Verschärfung einer Depression zu benutzen.*

Keynes (1925), Anhang (13).



Churchill entschied sich im April 1925 für die Rückkehr zum Goldstandard und gegen die besseren Argumente. Einflussreiche Leute im Schatzamt wie Otto Niemeyer waren auf seiner Seite und wohl auch der Premierminister, die Direktoren der Bank von England und die führenden Bankiers der City. Montagu Norman, dessen Einlassungen zu einem Thema immer sehr dürftig waren, sprach davon, Churchill zum goldenen Schatzkanzler zu machen.

Die Entscheidung wurde in der City und in der Presse, von der Times wie vom Economist, mit Ausnahme der Zeitungen von Baron Beaverbrook, gefeiert.

Später haben die Anhänger des Goldstandards der Bank von England vorgeworfen, nicht restriktiv genug schon ab 1925 die Deflation radikal durchgesetzt zu haben, wie es der Goldstandard nun einmal erfordert. Wer seine Währung zu einem überhöhten Kurs in Relation zu den Preisen in seinem Land an das Gold bindet, muss die Preise mit einer entsprechend scharf restriktiven Kreditpolitik auch senken können.

Keynes hatte das Problem schon formuliert:

*Die Frage ist, wie weit die öffentliche Meinung so eine Politik zulassen wird. Es würde der Regierung politisch unmöglich sein einzugestehen, dass sie vorsätzlich die Arbeitslosigkeit verschärft hat, sogar wenn die Mitglieder des Währungs-Komitees ihr ein Argument dafür liefern. Andererseits ist es möglich, dass eine Deflation ihre Folgen bewirkt, ohne bemerkt zu werden. Deflation, sobald sie einmal auch noch so gering beginnt, verstärkt sich fortschreitend. Sobald der Pessimismus allgemein die Geschäftswelt beherrscht, kann der daraus folgende stockende Geldumlauf die Deflation ein großes Stück weiter bringen, ohne dass die Bank den Zinssatz erhöhen oder die Einlagen[Deposits? Vermutlich meinte Keynes die eingeräumten Kredite] senken müsste. Und weil dem Publikum besondere Gründe immer eher einleuchten als logische Zusammenhänge, wird die Depression auf die ökonomischen Streitpunkte, die sie begleiten, zurück geführt werden, auf den Dawes Plan, auf China, auf die unvermeidbaren Folgen des Großen Krieges, auf Zölle, auf hohe Steuern, auf alles in der Welt außer auf die grundsätzliche Geldpolitik, die das ganze Geschehen in Gang gesetzt hat.*

Keynes, Anhang (14)

Bis zum Jahresende wirkte sich der überhöhte Kurs von \$4,86, das Pfund hatte zuvor um \$4,40 geschwankt, bereits auf die britische Industrie und den Bergbau aus. Die vom Bankrott bedrohten Industriellen forderten eine Kürzung der Löhne und die Verlängerung der Arbeitszeiten.

Der britische Kohlebergbau litt besonders unter den deutschen Exporten, mit denen die Reparationen finanziert werden sollten. Außerdem war die Produktivität in England stark eingebrochen und die ständig weit überhöhten Zinsen hatten Investitionen in Bergbau und Industrie verhindert.

Die Arbeiter drohten mit großen Streiks, die Parole lautete: „Nicht ein Penny vom Lohn, nicht eine Sekunde vom Tag“. Mit massiven Subventionen über neun Monate zur Stützung der Löhne konnte die Regierung 1925 noch einen großen Streik abwenden, aber im kommenden Jahr kam es im Mai zu einem zehntägigen Generalstreik der Arbeiter zur Abwendung von Lohnkürzungen und Erhöhungen der Arbeitszeiten. Er blieb jedoch ohne Erfolg, die Arbeiter mussten weniger Lohn für längere und härtere Arbeit hinnehmen, viele blieben auch arbeitslos.

Später distanzierte sich Churchill von seiner Entscheidung und machte seine Berater dafür verantwortlich. Während es in den USA noch zu den goldenen 20er Jahren kam, herrschte in England Massenerwerbslosigkeit, die Preise fielen mit einer Jahresrate von 5 Prozent. Gut für Sparer und Rentiers, aber schlecht für Schuldner und Unternehmer.

Die Bank von England musste ständig mit überhöhten Zinsen ihre Goldreserven schützen, weil die britischen Exporte wegbrachen und nur noch durch das Abwürgen der Binnenkonjunktur und damit des Konsums von Importwaren der Abfluss von Gold zu verhindern war.

Andererseits war die Bank von England politisch nicht in der Lage, die britische Wirtschaft mit einer radikalen Deflation auf die Kosten und Preise vor dem Krieg wieder konkurrenzfähig zu machen. Einen derartigen Fall der Preise hat erst die Weltwirtschaftskrise gebracht und dann waren die Preise in den anderen Ländern nicht weniger gefallen.

Erst die Abwertung nach der Aufgabe des Goldstandards machte die englische Wirtschaft wieder international konkurrenzfähig.

## **Vom Vorteil einer unsoliden Finanzpolitik**

Ein gutes Beispiel für die Vorteile einer inflationistischen Politik bot den Briten das gleich über dem Kanal benachbarte Frankreich. Die von der Bank von Frankreich unterstützte Finanzierung des Haushalts durch Defizite hatte 1925 zu einem öffentlichen Skandal wegen Bilanzfälschung geführt. Damit waren der Ruf der französischen Finanzen und der Währung wieder ruiniert, obwohl die Bank von Frankreich gleich 1920 eine Beschränkung des Währungsumlaufs auf 41 Mrd. Francs eingeführt und sich daran gehalten hatte.

Je schlechter der Ruf, desto schwächer die Wechselkurse und desto billiger die Waren auf dem Weltmarkt. Mit Absicht hätten es die Franzosen nicht besser treffen können.

Die abwechselnden Regierungen vermochten ihre Haushaltsdefizite von 10 Prozent der Jahreswirtschaftsleistung Frankreichs noch im Jahr 1923 auf unter 1 Prozent für 1925 zu kürzen, trotzdem litt der Franc unter dem großen Vertrauensverlust. Dem entsprechend schwach entwickelte sich der Wechselkurs des Franc und die französische Wirtschaft gedieh prächtig, vor allem natürlich der Export, aber auch der Tourismus. Es herrschte in Frankreich nahezu Vollbeschäftigung bei einem hohen Wirtschaftswachstum und die Bank von Frankreich hortete riesige Reserven an Gold und Fremdwährungen.

Im Jahr 1925 hatte der französische Finanzminister bei Churchill eine Reduzierung der Zahlungen für Kriegsschulden bei England erreicht, so dass von den 3 Mrd. Dollar im Ergebnis nur noch 1,2 Mrd. zu zahlen blieben. Im April 1926 wurde auch für die Schulden bei den USA eine Einigung erzielt, dass 40 Cent für den Dollar zu zahlen war. Trotzdem fiel der Kurs des Franc immer weiter und es kam im Land zu einer spürbaren Inflation.

Die Bank von Frankreich hütete ihr Gold, als wären es die Kronjuwelen, und fremde Regierungen wie Banken weigerten sich, den Franzosen zur Stützung der Währung durch Kredite beizustehen. Schließlich wurde Emile Moreau zum neuen Präsidenten der Notenbank ernannt, als der Franc gerade neue Tiefststände erreichte. Er fiel weiter bis auf 50 Franc den Dollar im Juli, als Raymond Poincaré die Regierung übernahm. Von diesem Tiefststand erholte sich der Franc binnen weniger Tage und stieg in der folgenden Woche auf 35 Franc zum Dollar.

Die Spekulanten hatten den Franc von ganz allein gerettet, ohne dass die Notenbank durch eine restriktive Geldpolitik eine schwere Krise erzeugen musste. Sicher war es dabei zu einem übertriebenen Tiefstand der Währung gekommen, aber die Spekulation hatte den folgenden Anstieg bewirkt. Mit dem höheren Kurs des Franc endete die Inflation und die Preise fielen sogar etwas. Das vorher ins Ausland abgeflossene Kapital kam aus eigenem Interesse zurück und erübrigte eine weitere Nachfrage um Stützungskredite in England und den USA.

Ein Vizepräsident der Bank von Frankreich war Charles Rist, ein Universitätsdozent, der ein Büchlein zum passenden Thema „Die Deflation und ihre Praxis in England, den Vereinigten Staaten, Frankreich und der Tschechoslowakei“ verfasst hatte, in dem er die enormen Schäden für Wirtschaft und Gesellschaft durch eine restriktive Geldpolitik zum Senken der Preise erörtert hatte.

Bis Mitte Dezember 1926 stieg die französische Währung weiter bis auf 25 Franc zum Dollar und die Führung der Bank von Frankreich fürchtete negative Auswirkungen für ihre Wirtschaft. Jetzt begann die Bank von Frankreich zu intervenieren und kaufte Dollar gegen Franc, um die eigene Währung zu schwächen. Dabei erfuhr der Präsident der Bank Emile Moreau den Widerstand von Direktoren seiner Bank, vor allem von Baron Edouard de Rothschild und Francois de Wendel, die es für ihre moralische Pflicht hielten, die Interessen aller zu verteidigen, die in französischen Anleihen investiert und damit an einem möglichst hohen Kurs des Franc interessiert waren.

Die Rothschilds sind ja bekannt und die Familie Wendel waren seinerzeit einflussreiche Waffenfabrikanten und Stahlindustrielle in Frankreich, deren Vorfahren aus dem Militär kamen und 1704 mit einer Schmiede in Lothringen begonnen hatten. Emile Moreau hatte sich in der folgenden Zeit einem byzantinischen Gespinnst von Intrigen zu erwehren. Er wurde allerdings von Ministerpräsident Poincaré unterstützt. Mit 25 Francs zum Dollar waren die französischen Exporte auf dem Weltmarkt preiswert, die Wirtschaft florierte und die Preise stiegen kaum.

## Zinssenkung und Börsenboom

Mit den Exportüberschüssen sammelten sich in der Bank von Frankreich bald größere Devisenreserven, 700 Mio. Dollar, davon die Hälfte in Pfund Sterling. Montagu Norman erklärte sich gegenüber Moreau außerstande, in England die Zinsen anzuheben und eine restriktive Politik zu betreiben, er würde damit einen Aufstand auslösen. Umgekehrt wollte Moreau von der Bank von Frankreich die Zinsen nicht weiter senken, um nicht eine Inflation zu verursachen.

Bis dahin war der Franc zwar durch die Notenbankpolitik bei 25 Franc zum Dollar gehalten worden, aber Frankreich hatte sich noch nicht offiziell an den Goldstandard gebunden. Dies geschah schließlich im Juni 1928, um möglichen Spekulationen auf einen höheren Wechselkurs des Franc die Grundlage zu nehmen. Anschließend versuchte die Bank von England, ihre Zinsen leicht zu erhöhen.

Um der Bank von England zu helfen, hatte Benjamin Strong, im Jahr 1927 die Zinsen von 4% auf 3,5% gesenkt. Die Idee war, dass der britischen Wirtschaft mit steigenden Preisen und besserer Konjunktur in den USA der Export erleichtert werde.

Montagu Norman war zusammen mit seinem Freund Hjalmar Schacht auf dem gleichen Schiff unter falschen Namen auf der Schiffspassagierliste über den Atlantik gereist. Von der Bank von Frankreich kam nicht Moreau, der kein Englisch konnte, sondern Charles Rist, der Stellvertretende Gouverneur. Man traf sich im Juni/Juli 1927 bei Benjamins Strong in der FED von New York.

Auch Hjalmar Schacht war in der glücklichen Lage, dass mit dem Wechselkurs von 4,20 Mark für den Dollar die deutschen Produkte auf dem Weltmarkt ausreichend billig waren. Sein Problem war die Aufzehrung der Handelsüberschüsse durch die Reparationen und die hohe kurzfristige Verschuldung seines Landes in den USA.

Aktuell war nur Montagu Norman in der unerfreulichen Situation, eigentlich die Zinsen anheben und eine Depression in England erzeugen zu sollen, damit die britische Wirtschaft im Außenhandel wieder konkurrenzfähig wird.

Die Zinssenkung der FED 1927 wurde später zum Anlass genommen, Strong die Schuld an der überhitzten Spekulation an der Wallstreet zu geben. Aber auch der Diskontsatz der FED von 3,5% muss als restriktive Geldpolitik bezeichnet werden. Es hatte weltweit in diesen Jahren leicht und stetig fallende Preise gegeben. Auch und

gerade in den USA war es seit 1925 zu sinkenden Großhandels- und Konsumentenpreisen gekommen.

An den sinkenden Preisen würde sich auch bis zum Börsenkrach nichts ändern, weil mit dem Anstieg der Börsenkurse bald die Spekulation auf Kredit zunahm und die Zinsen für die Unternehmen trotz der Zinssenkung der FED spürbar stiegen, was die Realwirtschaft unter Druck setzte. Auch Deutschland litt wegen der Spekulation in den USA schon vor dem Börsenkrach unter Kreditanspannung und steigenden Zinsen, weil Deutschland kurzfristig stark in den USA verschuldet war und mit den Chancen an der Wallstreet der kurzfristige Kredit teuer wurde.

Das Problem der politischen Widerstände gegen eine rücksichtslos restriktive Geldpolitik der Notenbanken muss immer im Hintergrund der kommenden Ereignisse gesehen werden. Der Goldstandard war eigentlich nicht mehr funktionsfähig, weil er die Auslösung einer Wirtschaftskrise durch diejenige Notenbank forderte, deren Ökonomie wegen ihrer Kosten nicht mehr die benötigten Goldreserven durch Außenhandelsüberschüsse erwirtschaften konnte.

Umgekehrt sollten die Notenbanken mit einem Überschuss an Gold einen inflationären Boom in ihrer Ökonomie zulassen. Dagegen wurden in den USA wie in Frankreich die Goldüberschüsse neutralisiert, so dass die Führung der Bank von England wie auch Keynes und andere informierte Ökonomen vergeblich auf einen Ausgleich der zu hohen britischen Preise durch einen Preisanstieg vor allem in den USA hofften.

Im Sommer 1928 war der gesundheitlich sehr angeschlagene Benjamin Strong einige Monate in Frankreich zu Gesprächen und zur Erholung. Nach seiner Rückkehr in die USA starb Strong überraschend im Oktober 1928 nach einer Operation.

## Die Logik des Goldstandards

Der Goldstandard hatte in England von 1717 bis 1914 mit einer vom Krieg gegen Napoleon erzwungenen Unterbrechung für stabile Preise gesorgt. Sobald die Preise und der Wohlstand in England stiegen und damit ein Außenhandelsdefizit durch steigende Importe und sinkende Exporte entstanden war, musste die Bank von England das damit verbundene Schwinden der Goldreserven verhindern und mit hohen Zinsen und restriktiver Kreditpolitik eine Rezession erzeugen, durch die Löhne und Preise, das Einkommen und der Lebensstandard der breiten Schichten fielen, so dass die Exporte wieder stiegen und die Importe sanken.

Während so die lohnabhängige Bevölkerung ständig durch Hunger und Elend bedroht war, sorgte der Goldstandard für niedrige Arbeitskosten und glänzende Gewinne der Exporteure und eine immer reicher werdende Schicht müßiger Rentiers, die das mit Export verdiente Geld wieder in aller Welt zu guten Zinsen anlegten. Goldstandard und die Bank von England waren die Grundlage des britischen Welthandels und des Elends der britischen Arbeiterfamilien.

Einen Internationalen Goldstandard gab es seit 1879, als die USA den seit dem Bürgerkrieg aufgehobenen Goldstandard wieder in Kraft setzten und andere Länder wie Deutschland 1871 ihre Währung von Silber auf Gold umgestellt hatten. Weil das Gold sehr knapp war, kam es ab 1873 zu einer bis 1896 anhaltenden Depression mit fallenden Preisen, bis neues Gold aus den Minen von Südafrika und Alaska für steigende Preise und einen Aufschwung sorgte.

Dieser Goldstandard endete bei Kriegsausbruch 1914, eigentlich schon bevor die ersten Kampfhandlungen stattfanden. Entweder wurde der Goldstandard formal ausgesetzt oder zumindest praktisch aufgehoben, indem keine Einlösung von Banknoten in Gold mehr gefordert werden konnte. Die Verantwortlichen waren sich sofort darüber einig, dass der Krieg die Aufhebung der Fesseln des Goldes erzwang. Da war von den beschworenen alten Denkgewohnheiten, die angeblich während der Großen Depression die richtigen Maßnahmen verhindert hätten, nichts zu merken.

Mit dem „Gold Standard Act“ von 1900 in den USA war der Preis des Goldes auf \$20,67 je Unze festgelegt worden. Der „Federal Reserve Act“ von 1913 sollte zwar eine flexible Währungspolitik erlauben, galt aber in keiner Weise als Aufhebung der Bestimmungen des Goldgesetzes von 1900. Während des Krieges floss durch die

Überschüsse im Handel weiteres Gold in die USA, so dass die USA in den 20er Jahren 40% aller Goldreserven kontrollierten.

Durch Roosevelt wurde der Dollar gegenüber dem Gold auf \$35 je Unze abgewertet, gleichzeitig wurde auch noch die Hortung von Gold verboten. Angesichts der auch zu \$35 je Unze niedrigen Goldreserven im Vergleich zur Wirtschaftsleistung kann die These nicht überzeugen, dass man in den 20er Jahren die Rückkehr zum Goldstandard eben zu einem Kurs von \$35 hätte vollziehen sollen. Keynes hatte das richtig gesehen.

Solange die Börse und die Wirtschaft in den USA florierten, blieben die Deflationsgefahren gering, weil das Geld in die Wirtschaft oder in die Börse investiert wurde. Sobald aber eine Stockung der Investitionen und der Spekulation eintreten würde, musste die Logik des mit dem Goldstandard vereinbarten Mechanismus die Krise auslösen. Denn das Land mit den größten Goldreserven hatte nicht genug Gold, dass auch nur 5 Prozent seiner jährlichen Wirtschaftsleistung, der Börsenkapitalisierung oder der gesamten Geldvermögen in dieses Gold umgeschichtet werden konnten, ohne den Zusammenbruch der Ökonomie auszulösen. In den anderen Ländern sah es noch schlimmer aus.

Das einzige Mittel, das der Goldstandard vorsah, den Run auf das Gold zu verhindern, war die geldpolitisch erzeugte Krise mit schrecklicher Armut, Arbeitslosigkeit, Not und Elend, Insolvenzen und Konkursen.

Der Goldstandard war eben die für unverletzbar erklärte Regel, dass die Notenbanken zu jeder Zeit Gold zu einem festen Kurs auszahlen würden und bei schwindenden Goldreserven nicht den Preis für das knappe Gold erhöhen, sondern eine Wirtschaftskrise erzeugen, um das Gold aus dem Ausland zu erhalten. Wenn das die Notenbanken aller Länder machen, musste es zu einer Weltwirtschaftskrise kommen. Weil jede Krise die Renditen der Realwirtschaft sinken und die Risiken der Geldanlage steigen lässt, verstärkt sich automatisch die Flucht ins sichere Gold.

Die von Keynes thematisierte Liquiditätsfalle besteht darin, dass langlaufende Papiere bei niedrigen Zinsen ein hohes Kursrisiko tragen, weil bei einer Besserung der Konjunktur die Zinsen wieder steigen und damit die Kurse sinken werden. Da empfiehlt sich das Halten von Geld oder gleich von Gold, so dass die Notenbanken wegen der Goldreserven eine immer noch restriktivere Geldpolitik verfolgen müssen.



## **Deflationspolitik und Weltwirtschaftskrise**

Mit der Bindung Frankreichs an den Goldstandard im Jahr 1928 war die Weltwirtschaftskrise nicht mehr zu verhindern. Der Goldstandard selbst war ihre Ursache und es reicht der kurze Blick auf ganz wenige ökonomische Größen, die das beweisen.

Die Jahreswirtschaftsleistung der USA betrug etwa 100 Mrd. Dollar vor Beginn der Weltwirtschaftskrise; das gesamte Kreditvolumen der US-Banken belief sich auf 50 Mrd. Dollar und die Börsenkapitalisierung der Wallstreet auf ihrem Höhepunkt im September 1929 dürfen wir auch mit etwa 100 Milliarden Dollar ansetzen. Das alles stand unter den Gesetzen und Regeln des Goldstandards auf des Messers Schneide, nämlich einer Goldreserve von im Schnitt etwa 4 Mrd. Dollar.

Es brauchten nur die Aktienbesitzer auf die Idee zu kommen, zu ihrer Sicherheit wenigstens 10% ihres Vermögens in Gold statt in Aktien zu halten, dann war das Spiel aus, denn dafür hätten sie 1929 10 Mrd. in Gold gebraucht und das Bankensystem der USA hatte nur etwas über 4 Mrd. Dollar an Gold. Die Börsenkapitalisierung fiel später von 100 Mrd. auf etwa 15 Mrd. Dollar auf dem Tiefpunkt der Krise.

Was in den beiden obigen Absätzen so deutlich sichtbar wird, war natürlich auch jedem der führenden Bankiers und Geldpolitiker in den USA absolut offensichtlich. Nur solange die Spekulation an der Wallstreet anhielt, würde das Publikum sein Gold bei den Banken abliefern, um es gegen Aktien zu tauschen, in der Hoffnung auf enorme Gewinne. Mit dem Ende dieser Spekulation, egal wodurch sie beendet wurde und wie, würde die Rückkehr zu einer ganz normalen Vermögensverteilung den Mangel an Gold aufdecken.

Die Wirtschaft mit einer Jahresleistung von 100 Mrd. Dollar musste ganz dramatisch schrumpfen, um in ein passendes Verhältnis zu den nur 4 Mrd. Dollar Gold im Bankensystem zu kommen, weil der umgekehrte Weg, dass nämlich der Goldpreis in Geld steigt, mit dem Goldstandard gesetzlich ausgeschlossen war. Jeder konnte zu seiner Bank gehen und die Auszahlung seiner Einkommen und Guthaben und Dollarnoten in Gold verlangen.

Auch zwischen den Staaten war es durch den Goldstandard so, dass jedes Land seine Überschüsse aus Handel und Zahlungsverkehr in Gold fordern konnte. Frankreich war zwar im Vergleich zu den USA ein winziges Land, aber durch den Goldstandard war es in der Lage, die riesige Wirtschaft der USA durch einen Abzug von Gold in

Bedrängnis zu bringen. Frankreich war später das einzige Land, das dazu noch in der Lage war, weil alle anderen Staaten längst vor dem Bankrott standen.

Die Würfel waren also längst gefallen, das Spiel war manipuliert, nur das Publikum ahnte davon nichts, weil es die Idee der Golddeckung seiner Ersparnisse auf der Bank gut fand und weder das Missverhältnis zwischen Wirtschaftsleistung und Goldreserven weltweit, noch die Spielregeln kannte. Mit dem Ende des Börsenbooms an der Wallstreet musste die Depression beginnen, weil der Goldstandard auf zu wenig Gold gebaut war.

Keynes hatte also mit gutem Grund gegen das barbarische Relikt Widerstand geleistet und dann auch wie viele Ökonomen die drohende Weltdepression vorhergesagt. Wobei allerdings manche Ökonomen für ihre Vorhersage der Krise nicht den Goldstandard als Ursache nannten, sondern so komische Begründungen gaben, wie dass die Völker und Staaten über ihre Verhältnisse gelebt hätten, dass die Zinsen zu niedrig und die 20er Jahre zu ausschweifend gewesen wären und dergleichen bekannte Geschichten aus interessierten Kreisen der Wiener Schule mehr.

Keynes hatte allerdings keinerlei Chance, gegen die für den Goldstandard arbeitenden Kreise des Bankensystems für seine Ablehnung eine politische Mehrheit zu finden. Noch heute könnte man dem Publikum leicht den Goldstandard einreden mit der Versicherung, dass damit sein Geld auf dem Sparkonto vor Entwertung durch Inflation sicher sei. Das Publikum würde auch heute nicht ahnen, dass der Verlust seiner Einkünfte durch Erwerbslosigkeit und der Verlust der Ersparnisse durch den Zusammenbruch der Banken der Preis für den Schutz vor Inflation sein würde.

Der Dow Jones hatte von 1900 bis 1923 mit leicht steigender Tendenz zwischen 50 und 100 Punkten geschwankt. Sogar der Erste Weltkrieg hatte daran nichts geändert, obwohl sich die Gewinne von 1914 bis zum Kriegseintritt der USA vorübergehend mehr als verdoppelt hatten. Aber man rechnete wohl mit dem Einbruch der Gewinne spätestens mit Kriegsende, wobei die restriktive Geldpolitik gleich nach 1920 die Gewinne der US-Gesellschaften noch weit unter das seit 1900 gewohnte Niveau fallen ließ.

Bis zur Mitte der 20er Jahre stieg der Dow von 72 Punkten, seinem Tiefpunkt Ende des Jahres 1920, bis auf über 150 Punkte ab dem Jahr 1925. In diesem Zeitraum waren auch die Gewinne der Gesellschaften stark gestiegen und die Entwicklung von

Automobil- und Elektroindustrie und vieler anderer aufstrebender Wirtschaftsbereiche lassen diesen Anstieg des Dow Jones als ganz normale Konsequenz erscheinen.

Noch bis zum Herbst 1927 war der Dow zwar über 200 Punkte gestiegen und sicher kann man das Kursniveau jetzt als etwas übertrieben bezeichnen. Dann aber beginnt der weitere Anstieg der Kurse bis knapp über 300 Punkte im ersten Halbjahr 1929.

Am 27. Januar 1929 erschien Montagu Norman wieder in New York um sich mit dem Nachfolger von Strong, George L. Harrison, zu treffen. Harrison war ein Offizierssohn aus San Francisco, hatte in Yale studiert, war Mitglied der „Skull and Bones“ geworden; seit 1914 bei der FED hatte Benjamin Strong ihn 1920 als seinen Stellvertreter nach New York geholt.

Diesmal plädierte Norman nicht für Zinssenkung, sondern forderte eine Anhebung der FED-Zinsen bis auf 7 Prozent, also den Beginn einer sehr restriktiven Geldpolitik. Er begründete seinen Vorschlag damit, dass mit den hohen Zinsen nur die Spekulation beendet werden solle, um anschließend den Zins gleich wieder zu senken und die Konjunktur nicht weiter zu schädigen. Damit sollte der für Europa ungünstige Abzug von Kapital an die Wallstreet nach New York beendet werden und Europa wieder günstige Dollarkredite erhalten.

Die Spekulation an der Wallstreet hatte sich ohnehin schon mit steigenden Zinsen für die Realwirtschaft restriktiv ausgewirkt. Es gab keine steigenden Preise in den USA, die eine Deflationspolitik durch die Notenbank begründet und gerechtfertigt hätten. So rechnete auch John Maynard Keynes zu dieser Zeit nicht mit einer restriktiven Geldpolitik und spekulierte zuversichtlich auf steigende Rohstoffpreise; was sich diesmal als völlig falsch erweisen sollte, während seine einstigen Spekulationen gegen die Mark und den Franc nur kurzfristig schief lagen.

Harrison ließ sich von Norman überzeugen und versuchte den Vorsitzenden Roy Archibald Young und andere Mitglieder des Federal Reserve Board für die Idee zu gewinnen. Young erwies sich jedoch mit seinem Board als entschiedener Gegner einer Anhebung der Diskontrate zur Brechung der Spekulation. Die Mehrheit des Federal Reserve Board bevorzugte direkte Maßnahmen gegen die Spekulation ohne negative Auswirkungen für die Konjunktur. Das Board wies seine Mitgliedsbanken an, dass für spekulative Zwecke keine Kredite von den FED-Banken vergeben werden sollten.

Die Direktoren der New York FED stimmten für eine Anhebung der Zinsen von 5 auf 6 Prozent, wurden aber die nächsten drei Monate vom Federal Reserve Board immer wieder abgewiesen. Die Federal Reserve war so organisiert, dass alle Initiativen von den regionalen FED-Banken kommen mussten, während es dem Board oblag, diese dann anzunehmen oder abzuweisen. Das Board wollte lieber Kreditkontrollen, speziell für Broker, oder andere direkte Maßnahmen.

Die Börsenspekulation wurde selbstverständlich von den Massenmedien angeheizt. Die Milchmädchen und die Schuhputzjungen kommen nie von selber auf die Idee, mit Aktien ihr Glück machen zu wollen, sondern sie finden diese Idee plötzlich jeden Tag in ihren Zeitungen. In den gleichen Zeitungen wird selbstverständlich nicht davor gewarnt, dass die Notenbanken schon darüber diskutieren, mit restriktiver Geldpolitik den spekulativen Hype an der Börse zu brechen. Nur die Leute, die sich traditionell auskennen, sind alle rechtzeitig vorher ausgestiegen, wenn das Publikum sein Geld verliert.

Nur Keynes verlor wieder fast Dreiviertel seines Vermögens bis Mitte 1929, weil die Realwirtschaft bereits 1928/29 unter ersten Schwächen litt und die Rohstoffe, auf die Keynes gesetzt hatte, bereits stark eingebrochen waren. Zu seinem Glück stieg er aber dann vor dem Krach fast ganz aus den Börsengeschäften aus. Noch im September 1928 hatte Keynes gegenüber seinen Freunden argumentiert, dass doch nichts von einer Inflation in den USA zu sehen wäre und daher die FED eine Rezession vermeiden würde.

Dass es nicht die Aufgabe der FED war, die Börsenspekulation zu beenden, dürfte heute unstrittig sein. Die Kredite der Broker waren schon im März 1929 bis auf 7 Mrd. Dollar gestiegen, wobei das Geld aber nicht von der FED und auch nur zu geringem Teil von den US-Banken kam, sondern von internationalen Geldanlegern, die von den hohen Zinsen profitieren wollten, die die Broker zu zahlen hatten und zu zahlen bereit waren.

Wegen des hohen Risikos lagen die Zinsen für Brokendarlehen weit über 10 Prozent, teilweise bei bis zu 20 Prozent und da hätte eine Anhebung der Zinsen der FED auf 7 Prozent die Spekulation nicht mehr aufgehalten. Der Anstieg der Kurse war also mit den Mitteln der FED nicht einfach zu verhindern und so weit dieser Boom nur eine Spekulationsblase war, musste sie auch von selber platzen. Es wäre also genug gewesen, wenn die FED sich um die Realwirtschaft gekümmert hätte, die bei den mit steigenden Börsenkursen steigenden Zinsen genug zu kämpfen hatte.

Im Juni 1929 brach der Dow Jones nach oben aus und erreichte am 3. September sein Top von 381 Punkten. Die Insider der Börse waren schon spätestens seit Sommer ausgestiegen, auch die Mitglieder des Federal Reserve Board und die Führung der FED-Banken. Am 8. August hatte die New York FED die Anhebung ihres Diskontsatzes von 5 auf 6 Prozent bekanntgegeben; den nächsten Tag war der Dow nur um 15 Punkte eingebrochen. Die Zinsen waren damit von 3,5 Prozent über zwei Jahre immer wieder angehoben worden, ohne die Spekulation groß zu beeinträchtigen, die freilich von den Medien angeheizt wurde.

Aber jeder übertriebene Boom an der Börse findet von selbst sein Ende, da hätte es die Zinsanhebungen nicht gebraucht. Während man aber der FED bis zu dem Punkt keinen Vorwurf machen kann, begann die Bank von England nun mit jenen Maßnahmen, die sich kaum noch mit verantwortungsvoller Geldpolitik erklären lassen. Der britische Stahlindustrielle Hatry hatte sich mit dem Versuch übernommen, die britische Stahlindustrie zu dominieren und bei seinem Bankrott wurden gleich noch umfangreiche Fälschungen seiner Bücher aufgedeckt.

Als hätte das nicht gereicht, um die Börse zu drücken, begründete die Bank von England mit dem wegen Hatry drohenden Vertrauensverlust für den Sterling eine Anhebung ihrer Zinsen auf 7,5 Prozent.

Mitte Oktober 1929 machte sich der Ökonom Irving Fisher mit seiner Behauptung zum Narren, die Aktien hätten nun ein dauerhaft hohes Plateau erreicht. Vielleicht wollte er auch nur die Märkte beruhigen.

Bis zum 19. Oktober hatte der Dow seit seinem Top über 15 Prozent verloren und lag wieder bei 300 Punkten. Das war zu erwarten gewesen und gab eigentlich keinen Grund zur Besorgnis, weder wegen der Börsenkurse noch für die Konjunktur, falls die Notenbanken nach dem Dämpfer für die Spekulation rasch die Zinsen nach unten bringen würden. Höchstens die merkwürdige Entscheidung der Bank von England blieb als Warnung im Raum.

Am Montag den 28. Oktober stürzte der Dow dann von 300 Punkten auf 260 Punkte ab, die Panik breitete sich aus, Banken strichen die Kreditlinien der Spekulanten. Am 13. November lag der Dow Jones fast um 200 Punkte unter seinem Höchststand. Die Blase war geplatzt, es war sehr schnell gegangen und die Notenbanken hätten spätestens jetzt ihre restriktive Geldpolitik beenden müssen.

Im November hatte der Aktienmarkt etwa 50 Mrd. Dollar im Marktwert eingebüßt, ein halbes Jahresprodukt der US-Wirtschaft. Das klingt dramatisch, war es aber nicht. Der Dow erholte sich bis zum Frühjahr 1930 und stand wieder knapp unter 300 Punkten, fast unverändert gegenüber dem Stand ein Jahr zuvor und 100 Punkte unter dem Top vom 3. September 1929.

Mit der Börse lässt sich die schlechte Entwicklung der Realwirtschaft nicht begründen, eher umgekehrt. Erst in den kommenden zwei Jahren sollte der Dow Jones so richtig absacken bis auf 50 Punkte im Jahr 1932 und das war nicht die Ursache, sondern die Folge der Großen Depression. Es kann also keine Rede davon sein, dass der Börseneinbruch die Weltwirtschaftskrise verursacht habe und die Geldpolitik da nichts machen konnte.

Die Börsen in Europa wurden vom Crash an der Wallstreet mitgezogen, allerdings nicht so heftig, sie hatten ja auch den Boom vorher kaum mitgemacht. Die britische Börse brach um 16 Prozent ein, die deutsche um 14 Prozent und die französische nur 11 Prozent. Auch hier gilt erst recht, dass die nun folgende Depression das Werk der Geldpolitik war und nicht mit den sinkenden Börsenkursen verursacht wurde. Dazu kommt, dass in Europa traditionell die Börsen nicht diese zentrale Beachtung fanden.

In Europa hätte eigentlich die Erleichterung an der Kreditfront durch das Ende der Spekulation an der Wallstreet die Wirtschaft beleben müssen.

Die weltweite Deflation der Preise begann im Jahr 1930 sehr heftig bei den Rohstoffen wie Weizen, Kaffee, Zucker und Gummi, die um mehr als 50 Prozent einbrachen. Die davon am meisten betroffenen Staaten wie Brasilien, Argentinien und Australien hatten völlig richtig reagiert und den Goldstandard verlassen, um ihre Währungen floaten zu lassen. In den Industriestaaten waren die Großhandelspreise 1930 um die 15 Prozent und die Konsumgüterpreise so um 7 Prozent gefallen.

## Die Geldpolitik nach dem Beginn der Krise

Die Geldpolitik reagierte auf den Crash an der Wallstreet und den damit ausgelösten Einbruch der Weltwirtschaft sehr zögerlich. Ralph G. Hawtrey hat sich gewundert und die Bank von England dafür kritisiert:

*Als der Einbruch kam im Oktober 1929, wurde die Bankrate gesenkt. Aber sie ging nicht herunter auf 5 Prozent bis Dezember, noch unter 5 Prozent bis Februar 1930. Die Rate von 3½ Prozent, die man als den Beginn von "billigem Geld" ansehen mag, wurde nicht vor dem 20. März erreicht, zwanzig Wochen nach der ersten Senkung von den 6½ Prozent zuvor.*

*Eine so lange Verzögerung steht in auffallendem Kontrast zu den schnellen Wechseln von knappem Geld zu billigem Geld, die für fast ein halbes Jahrhundert vor dem Krieg praktiziert worden waren. Als die Bankrate auf 3 Prozent gesunken war, im May 1930, hatte die Depression ihren ausschlaggebenden und schrecklichen Einfluss nicht nur auf England, sondern auf die ganze Welt.*

Hawtrey (1933), Anhang (15).

In Abhandlungen, die sich nur und allein mit der Weltwirtschaftskrise befassen, leider die Regel und nicht die Ausnahme, entsteht so der Eindruck, als wäre Geldpolitik eine schwerfällige Angelegenheit, Politiker und Notenbanken zaudernd und alles andere als vorausblickend. Eine historisch weiter zurück reichende Betrachtung, wie wir sie hier vornehmen und wie sie Hawtrey angesprochen hat, zeigt gerade Notenbanker als ganz fixe Truppe, die bei Kriegsausbruch sofort den Goldstandard aussetzen und bei Bedarf die geliebte Börse über Monate schließen, kaum dass der erste Schuss gefallen ist.

Mit anderen Worten: die zögerliche Zinssenkung war Absicht. Eine Behauptung, die ich auch gegen Keynes aufrecht erhalte, der sich wohl aus politischen Gründen gezwungen sah, Banker und Politiker hier zu entschuldigen:

*Die Welt hat erst langsam verstanden, dass wir dieses Jahr im Schatten einer der größten ökonomischen Katastrophen der modernen Geschichte leben.*

Keynes (1930), Anhang (16).

Angesichts des absoluten Missverhältnisses zwischen Wirtschaftsleistung, Kredit- und Handelsvolumen und Börsenkapitalisierung einerseits und dem Umfang der Reserven an Gold andererseits war jedem Geldpolitiker klar, was kommen musste. Diese

verheerende Krise würde erst mit der Aufgabe der vom Goldstandard erzwungenen Deflation enden.

Das hat Keynes wieder ganz deutlich beschrieben:

*Mehr noch, auch wenn wir vielleicht erfolgreich den Stand der Produktion wieder herstellen auf dem niedrigeren Niveau der Nominallöhne entsprechend (sagen wir) dem Preisniveau vor dem Krieg, wären unsere Probleme nicht gelöst. Denn seit 1914 wurde eine gewaltige Last von Schulden aufgenommen, sowohl national wie international, die in Geldsummen festgesetzt ist. Daher lässt jeder Fall der Preise diese Schuldenlast steigen, weil sie den Wert des Geldes steigen lässt, in dem sie festgelegt ist. Wenn wir beispielsweise auf das Niveau der Preise vor dem Krieg zurück kommen wollten, würden die britischen Staatsschulden um 40 Prozent höher als 1924 und doppelt so hoch als 1920 sein; der Young Plan würde weit schwerer auf Deutschland lasten als der Dawes-Plan, zu dem man sich darauf geeinigt hat, dass er nicht erfüllt werden konnte; die Verschuldung gegenüber den Vereinigten Staaten durch deren Verbündete im Großen Krieg würde 40-50 Prozent mehr an Gütern und Dienstleistungen entsprechen als zu dem Datum, als die Vereinbarungen getroffen wurden; die Verpflichtungen von Schuldnerstaaten wie denen von Südamerika und Australien würden unerfüllbar werden ohne eine Verringerung ihres Lebensstandards zum Wohl ihrer Kreditgeber; Landwirtschaft und Haushalte quer durch die Welt, die Hypotheken aufgenommen haben, würden sich als das Opfer ihrer Gläubiger erleben. In einer solchen Lage muss es zweifelhaft sein, ob die nötigen Anpassungen noch zur rechten Zeit vorgenommen werden können, um eine Serie von Bankrotten, Säumnissen bei der Zahlung und Zahlungsverweigerungen zu verhindern, welche die kapitalistische Ordnung bis auf ihre Grundmauern erschüttern würden. Dies würde ein fruchtbarer Boden für Agitation, Aufruhr und Revolution.*

Keynes (1930), Anhang (17).

Sobald es darum ging, für die von Keynes für unbedingt erforderlich gehaltenen und gegen Widerstände durchzusetzenden Maßnahmen Druck zu erzeugen, wurde von ihm diese Verantwortung wieder ganz unmissverständlich aufgezeigt:

*Aber niemand kann den ersten Schritt tun außer den Verantwortlichen der Zentralbanken der wichtigsten Gläubigerstaaten; noch kann irgendeine Zentralbank isoliert genug unternehmen. Entschlossenes Handeln durch die Federal Reserve Banken der Vereinigten Staaten, die Bank von Frankreich und die Bank von England würde mehr bewirken, als die meisten Bürger bereitwillig glauben werden, welche die Symptome oder häufigen Begleiterscheinungen mit der Krankheit selbst verwechseln.*

Keynes (1930), Anhang (18).



Später wird in seiner „Allgemeinen Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes“ davon keine Rede mehr sein. Rückwirkend erhebt Keynes keine Vorwürfe gegen die für die Krise verantwortliche Geldpolitik. Das muss man verstanden haben, wenn man Keynes liest. Sobald er über die Vergangenheit schreibt, will er nichts und niemanden mehr verantwortlich machen. Nur solange er bessere Entscheidungen noch für durchsetzbar hält, für politisch machbar, dann wird er deutlich. Es ist kein Zufall, dass die „Allgemeine Theorie“ zur Erklärung der Weltwirtschaftskrise eigentlich unbrauchbar ist und gerade darum wieder berühmt gemacht wurde.

Die Zinsen in den USA wurden von 6 Prozent im November 1929 bis auf 2,5 Prozent im Juni 1930 gesenkt. Die Aufgabenteilung zwischen dem Board in Washington und der New York FED sorgte für Verzögerung. Harrison scheint sich für die Zinssenkung engagiert zu haben, aber auch bei einigen der anderen FED-Banken auf Unverständnis und Widerstand gestoßen zu sein. Sie fürchteten, dass der Kredit schon wieder zu billig gemacht würde wie im Jahr 1927, mit ähnlichen Folgen.

In Europa wurden die Zinsen von der Bank von England auf nur 3,5 Prozent gesenkt, in Deutschland hielt die Reichsbank die Zinsen sogar bei 4,5 Prozent im Jahr 1930, nur die Franzosen senkten bis auf 2,5 Prozent, obwohl sie von der Krise noch gar nicht betroffen waren. Vielmehr waren sie deshalb am wenigsten von der Krise betroffen.

Nun war die restriktive Geldpolitik für die Ausbreitung der Krise fast nicht mehr erforderlich, wie Hawtrey schreibt:

*Sobald die Depression die Welt im Griff hatte, brauchte es wenig unterstützende Taten, um ihren verheerenden Fortschritt zu sichern. Es mag einen gewaltigen Kampf brauchen, einen Mann in einen Teich zu werfen, jedoch sobald er darin ist, mag es ganz einfach sein, ihn mit einem Stab zurück zu stoßen, jedes mal wenn er versucht heraus zu klettern.*

Hawtrey, Anhang (19).

Hawtrey war ein Freund von Keynes und ein einflussreicher Mitarbeiter des britischen Schatzamts, der eine Schlüsselrolle in der Konferenz von Genua 1922 einnahm. Schon 1931 hatte Hawtrey die Idee des später von Keynes vertretenen Multiplikators; sein Standpunkt in der geldpolitischen Diskussion wird heute meist falsch dargestellt:

*Wenn wir eine Erklärung für die beispiellose Schwere der Depression suchen, werden wir sie vor allem in der Tatsache finden, dass die Krediteinschränkung von 1928-29 zu einer Zeit aufgebürdet wurde, als es keine Inflation zu korrigieren gab. Vergleichbar drastischen Krediteinschränkungen war die Welt bei verschiedenen Gelegenheiten in der Vergangenheit ausgesetzt gewesen, aber nur in Zeiten, in denen Kreditexpansion über Jahre Auftrieb gewonnen hatte und außer Kontrolle zu geraten drohte wie in 1906-7, in 1872-73, in 1856-57 und, am deutlichsten sichtbar von allen, in 1920. Im Jahr 1929 war keine Inflation. Die Industrieproduktion hatte ein Maximum erreicht in den USA, aber die Preise waren nicht gestiegen und waren tatsächlich seit 1925 kräftig gefallen. Profite waren hoch und der resultierende, sensationelle Anstieg der Börsenkurse hatte zu einer Angst vor Inflation geführt und den Vorwand für die Krediteinschränkung unterstützt. Aber Inflation kann nur auf den Gütermärkten wirken. Ein Anstieg der Preise von Wertpapieren und Beteiligungen ist an sich kein Anlass für eine überzogene Güternachfrage.*

Hawtrey, Anhang (20).

Am 17. Juni 1930 wurde in den USA das Smoot-Hawley Zollgesetz in Kraft gesetzt, das für mehr als 20000 Produkte sehr hohe Einfuhrzölle einführte. Es sollte dem Schutz einiger schon seit 1927/28 schwächelnden Wirtschaftszweige und Arbeitsmärkte in den USA dienen, vor allem auch den Farmern, denen Hoover Hilfe durch höhere Importzölle versprochen hatte.

Das Smoot-Hawley Zollgesetz verursachte einen weiteren Einbruch des Welthandels. Sowohl Exporte wie Importe der USA wurden danach auf die Hälfte reduziert, weil in Reaktion die Handelspartner hohe Zollschränken gegen die Waren aus den USA errichteten. Viele Ökonomen wie Irving Fisher und Frank Taussig und Industrielle wie Henry Ford, der das Gesetz eine Dummheit nannte, protestierten bei Präsident Hoover ohne Erfolg, der das Gesetz unterzeichnete, obwohl er zuletzt selber dagegen war.

Für die Depression in den USA kann man die Zollschränken allerdings nicht verantwortlich machen, weil durch sie zwar die ausländische Konkurrenz geschädigt, aber die eigenen Produzenten geschützt wurden. Kaufkraft geht durch Zollgesetze der Wirtschaft nicht verloren, höchstens sinkt die Effizienz.

Die Depression außerhalb der USA wurde allerdings mit den Zöllen verschärft, weil die USA als Hauptgläubiger den anderen Ländern damit das Verdienen der Zinsen und Tilgungen erschwert hat. Wer die USA nicht mit Waren beliefern konnte, musste dann mit Gold zahlen, dafür gab es nicht genug Gold.

Bis zum Jahresende 1930 herrschte in Frankreich immer noch Vollbeschäftigung mit nur 0,2 Mio. Arbeitslosen. In Deutschland waren es schon 4,5 Mio. Erwerbslose, in England über 2 Mio. und in den USA über 5 Millionen. Die Erwerbslosenquote war im Frühjahr 1931 schon über 25 Prozent in Deutschland, doppelt so hoch wie in den USA.

Der Präsident der Reichsbank Hjalmar Schacht hatte im März 1930 im Zusammenhang mit Änderungen am Young Plan für die Reparationen seinen Rücktritt erklärt. Ein Vorwand nur, um nicht für die Depression in Deutschland verantwortlich gemacht zu werden. Deutschland war bei einer Wirtschaftleistung von 16 Mrd. Dollar und Einnahmen von 3 Mrd. Dollar durch Exporte überwiegend kurzfristig mit 6 Mrd. Dollar ans Ausland verschuldet und sollte noch 0,5 Mrd. Dollar jährlich für Reparationen an Frankreich und England zahlen.

Über den Nachfolger Hjalmar Schachts vom März 1930 bis zum März 1933 gibt es nicht viel zu sagen, außer dass er Hans Luther hieß und von Hitler, nachdem er ihn in der Reichsbank wieder durch Schacht ersetzt hatte, ausgerechnet zum Deutschen Botschafter in den USA gemacht wurde. Ein ehemaliger Finanzminister und Reichskanzler, der auch nach 1945 wieder in Politik und Bankenwesen eine wie gehabt unauffällige Rolle spielte. Er hat ein Buch über seine Zeit als Präsident der Reichsbank während der Weltwirtschaftskrise geschrieben, um der Nachwelt mitzuteilen, welchen wichtigen Leuten er seinerzeit die Hand schütteln durfte.

Im September 1930 gab Roy Young seinen Vorsitz des Federal Reserve Board auf, um Chef der Bostoner FED-Bank zu werden. Zu seinem Nachfolger bestimmte der Präsident Hoover den Bankier und Finanzier Eugene Meyer. Er war der Sohn von Marc Meyer, einem Partner von Lazard Frères und hatte langjährige Erfahrungen, die bis zur Panik von 1907 zurück reichten, in der er selbst die niedrigen Kurse zu größeren Aufkäufen genutzt hatte. Es stand also ein Mann aus den einflussreichen Finanzdynastien an der Spitze des Federal Reserve Board, der das Geschäft kannte und nicht von unsinnigen Theorien der Wirtschaftswissenschaft fehlgeleitet wurde.

Unter Woodrow Wilson war Eugene Meyer 1917 nach Washington in die Politik gegangen und Direktor der „War Finance Corporation“ geworden. Er war reich und hatte die richtigen Verbindungen und man sollte nicht glauben, dass Meyer zusammen mit Harrison nicht in der Lage gewesen wäre, die notwendigen Entscheidungen zu treffen und durchzusetzen.

Ebenfalls im September 1930 schied Moreau bei der Bank von Frankreich aus, um den sehr gut dotierten Posten als Vizepräsident der Banque de Paris et Pais-Bas anzunehmen. Sein Nachfolger an der Spitze der französischen Zentralbank wurde sein ehemaliger Stellvertreter Clément Moret, der eine Karriere im Finanzministerium hinter sich hatte, wo ihn dann Poincaré entdeckte. Seit 1928 war er Vizegouverneur bei der Bank von Frankreich.

Die Bank von Frankreich erhöhte während der Großen Depression ihre Goldbestände, bis sie fast an die 1931 stark eingebrochenen Reserven der USA heran reichten. Von 1929 bis 1932 wuchs die französische Goldreserve von etwa 1,5 Mrd. Dollar auf über 3 Mrd. Dollar und niemand bei der Bank von Frankreich beabsichtigte, wegen dieser Reserven nun nach den Regeln des Goldstandards eine expansive Geldpolitik zu betreiben, die dann die Wettbewerbsfähigkeit der französischen Wirtschaft durch steigende Löhne und Preise gefährdet hätte.

Die ungeschriebenen Gesetze des Goldstandards wurden längst nicht mehr eingehalten und eigentlich konnte das den Verantwortlichen nicht entgangen sein. So wie schon die USA in den 20er Jahren unter Benjamin Strong ihre große Goldreserve neutralisiert hatten, statt Löhne und Preise mit einer expansiven Kreditpolitik zum Vorteil der Handelspartner zum Steigen zu bringen, so handelte jetzt auch die Bank von Frankreich und neutralisierte ihre wachsenden Goldreserven.

Allein vom Frühjahr 1930 bis zum Sommer 1931 stiegen die Goldreserven in Frankreich um 1 Mrd. Dollar an. Die USA weiteten zuerst ebenfalls ihre Goldreserven stark aus, die vom Sommer 1929 bis zum Frühjahr 1931 um fast 1 Mrd. Dollar auf insgesamt fast 5 Mrd. Dollar anstiegen, sich dann jedoch bis zum Jahresende 1931 auf am Tiefpunkt vorübergehend nur noch 3,5 Mrd. Dollar verringerten.

## Die Bankenkrise

Bis zum Dezember 1930 waren der Börsencrash und die lange Zeit danach in den USA ohne den sonst gewohnten Zusammenbruch von Banken überstanden worden. Als im Dezember 1930 aber erstmals eine größere Bank in New York schließen musste, die wegen der Misswirtschaft ihres Vorstands weder die FED noch andere große Banken retten wollten, wobei es um einen Fehlbetrag von 30 Mio. Dollar ging, sank das Vertrauen des Publikums in die Banken. Das Bankensystem verlor danach mit fast 0,5 Mrd. Dollar zwar nur ein Prozent seiner Einlagen, aber das Publikum begann Gold zu horten und die Goldreserven der US-Banken brachen im Frühjahr 1931 stark ein. Sie fielen in wenigen Wochen fast um 1 Mrd. Dollar auf knapp unter 4 Mrd. Dollar.

In Deutschland hatte schon mit dem Reichstagswahlergebnis von 18% für die NSDAP am 15. September 1930 die erste Kapitalflucht eingesetzt. In den Wochen danach hoben inländische und ausländische Anleger fast 1 Mrd. Reichsmark, also über 200 Mio. Dollar, von den Banken ab. Der Zins für Diskontkredite stieg auf über 7 Prozent, was die Krise weiter verstärkte.

Dann musste am 11. Mai 1931 die Wiener Creditanstalt ihre Zahlungsunfähigkeit erklären. Sie war 1855 von Anselm Salomon Rothschild gegründet worden und nicht nur die größte Bank in Österreich, sondern auch die international angesehenste. Der nun ausgelöste Run auf die Banken in Österreich wurde schnell zu einem Run auf die Währung und die Zentralbank. Die Nationalbank verlor über ein Drittel ihrer Reserven. Die Angelegenheit wurde noch durch politische Konflikte verschärft, weil Frankreich die geplante Zollunion zwischen Deutschland und Österreich verhindern wollte und die Regierung ihre Banken ermutigte, Geld aus Österreich abzuziehen.

Zu Beginn des Monats Juni hatte der Bankier Thomas Lamont in einer geheimen Unterredung bei Präsident Hoover ein Moratorium für sämtliche Kriegsschulden gefordert. Die Banken der USA mussten eine Kapitalflucht aus Deutschland fürchten, die als letzten Ausweg die deutsche Regierung zu Finanzkontrollen und Zahlungseinstellungen zwingen würde. Weil die US-Banken mit umfangreichen kurzfristigen Krediten in Deutschland engagiert waren, wurden sie jetzt selbst durch die Entwicklungen in Europa bedroht.

Hoover übernahm mit Unterstützung durch das J.P. Morgan Imperium diese Idee und begann, in den USA und England für das Moratorium zu werben. Noch war alles

geheim und die Franzosen nicht offiziell eingeweiht. Im Juni 1931 verlor Deutschland fast die Hälfte seiner Goldreserven, die Bankenkrise breitete sich auf andere Länder wie Ungarn und Polen aus.

Am 20. Juni wurde Hoovers Plan öffentlich gemacht, dass die USA für ein Jahr auf Zins und Tilgung ihrer Kriegskredite verzichten würden, wenn den Deutschen dafür Zahlungen von 385 Mio. Dollar erlassen würden. Gold in Höhe dieses Betrages war allein durch die Bankenkrise gerade aus Deutschland abgeflossen, woran man wieder das absurde Missverhältnis der wirtschaftlichen Leistungs- und Zahlungsflüsse zu den Goldreserven erkennen kann.

Die französische Politik war über den Vorschlag von Hoover außer sich und es folgten erst noch lange Verhandlungen, während die deutschen Reserven schwanden. Am 17. Juni brach der Nordwolle-Konzern der Familie Lahusen in einem betrügerischen Konkurs zusammen. Größter Geldgeber von Nordwolle war die Danat-Bank, bei der Hjalmar Schacht einst im Vorstand gewesen war. Die nun zweitgrößte Bank in Deutschland war zahlungsunfähig und musste mit der Dresdner Bank fusionieren.

Der Reichsbankpräsident Luther wandte sich an Montagu Norman um eine Anleihe über umgerechnet 1 Mrd. Dollar. Durch Kapitalflucht hatte das Land 500 Mio. Dollar in einem Jahr verloren und für knapp 250 Mio. Dollar war noch Gold vorhanden; das Inlandsprodukt war auf 13 Mrd. Dollar gesunken und ging weiter zurück. Der US-Botschafter drohte in Washington damit, dass Deutschland seinen Bankrott erklären und die Bedienung der 3 Mrd. Dollar Kredit von US-Banken und Investoren einstellen werde, wenn es nicht umgehend 300 Mio. Dollar Kredit erhalte.

Am 13. Juli blieb die Danatbank geschlossen und Jacob Goldschmidt erklärte, dass er in den letzten drei Monaten 40% der Einlagen verloren hatte. Bis Mittag mussten die anderen Banken ihre Auszahlungen begrenzen, Hindenburg verkündete für zwei Tage die Schließung aller Banken.

In Ungarn wurden alle Banken für drei Tage geschlossen. Auch in anderen osteuropäischen Staaten kam es zu Bankschließungen. In Deutschland wurden sämtliche Zahlungen auf die kurzfristigen Verbindlichkeiten eingestellt und die Reichsbank erhöhte den Diskontsatz bis auf 15 Prozent, um dadurch das Geld im Land zu halten. Der Zahlungsverkehr wurde reguliert und damit praktisch der Goldstandard außer Kraft gesetzt.

In den nächsten Monaten fiel die deutsche Industrieproduktion auf 60 Prozent des Standes vor der Krise, ein Drittel der lohnabhängigen Arbeiter, fast 6 Millionen, war erwerbslos.

*In den drei wichtigsten Industriestaaten der Welt, Großbritannien, Deutschland und den Vereinigten Staaten, schätze ich, dass vermutlich 12.000.000 Industriearbeiter freigesetzt sind. Aber ich bin mir nicht sicher ob heute nicht noch mehr menschliches Elend in den großen landwirtschaftlichen Staaten herrscht – Kanada, Australien und Südamerika, wo sich Millionen kleiner Farmer ruiniert sehen durch den Fall der Preise für ihre Erzeugnisse, so dass ihre Erlöse nach der Ernte ihnen viel weniger einbringen, als sie die Feldfrüchte zu produzieren gekostet hat. Denn der Fall in den Preisen der großen Hauptprodukte der Welt wie Weizen, Wolle, Zucker, Baumwolle und natürlich noch vieler anderer Waren war einfach katastrophal. Die meisten dieser Preise sind nun unter ihrem Vorkriegsstand; jedoch die Kosten, wie wir alle wissen, bleiben weit über ihrem Vorkriegsstand. Vor einer oder zwei Wochen, so wurde berichtet, wurde Weizen in Liverpool zum niedrigsten Preis verkauft, der jemals aufgezeichnet wurde seit der Zeit von Charles II. vor über 250 Jahren. Wie ist es möglich für Farmer, unter solchen Bedingungen zu leben? Natürlich ist es unmöglich.*

Keynes (Jan. 1931), Anhang (21).

## England verlässt den Goldstandard

In England hatten radikale Kritiker der Geldpolitik wie der Autor und Erfinder Arthur Kitson die Krise als eine von den Banken inszenierte Verschwörung bezeichnet. Dagegen wandte sich Keynes mit der nachfolgend zitierten Stellungnahme:

*Banken und Bankiers sind von Natur aus blind. Sie haben nicht gesehen, was sich ereignen würde. Einige von ihnen haben ihn sogar begrüßt, den Fall der Preise auf den Stand von vor dem Krieg, den sie in ihrer Unschuld als das gerechte und „natürliche“ und unvermeidbare Niveau erachteten, um es so zu sagen, das Niveau der Preise, an das ihre Geister in ihren prägenden Jahren gewöhnt wurden. In den Vereinigten Staaten beschäftigen einige von ihnen sogenannte „Ökonomen“, die uns sogar noch heute erzählen, dass unsere Probleme aus der Tatsache folgen, dass die Preise einiger Güter und Dienste immer noch nicht weit genug gefallen wären, unbekümmert um den offensichtlichen Umstand, dass ihr Rezept, wenn es angewandt werden könnte, eine Gefahr für die Zahlungsfähigkeit ihres Instituts wäre.*

Keynes (1931), Anhang (22).

Im Juli 1931 erfasste die Bankenkrise auch England und innerhalb von zwei Wochen verlor die Bank von England 250 Mio. Dollar ihrer Goldreserven. Auch die Bank von England erhöhte nun ihre Zinsen von 2,5 Prozent auf 4,25 Prozent, um den Goldabfluss zu stoppen. Einritisches Parlamentskomitee empfahl die Kürzung der Regierungsausgaben um umgerechnet 500 Mio. Dollar, eine Senkung der Erwerbslosenunterstützung um 20 Prozent und die Erhöhung der Steuern um 100 Mio. Dollar.

Ähnliche Forderungen nach der Kürzung der Regierungsausgaben und höheren Steuern wurden von dem Morgan-Bankenkonsortium erhoben, mit dem die britische Regierung einen Kredit verhandelte. Die 400 Mio. Dollar an Kredit, den die Regierung im August 1931 für diese ökonomisch widersinnigen Maßnahmen erhielt, mit denen die Krise nur weiter verschärft worden wäre, waren zum Glück in wenigen Wochen zerronnen. Die Bank von England verlor nun 25 Mio. Dollar an Gold täglich, im September bis zu 80 Mio. Dollar am Tag.

Am 19. August bedrängten Harry Arthur Siepmann und O. M. W. Sprague Keynes bei einer Besprechung in der Bank von England in dem Versuch, ihn umzustimmen oder zum Schweigen zu bringen. Seine Presseartikel und sein Einfluss hatten in ganz Europa die Erwartung bestärkt, dass England mit voller Absicht den Goldstandard verlassen würde und sich später zu einem niedrigeren Kurs wieder anschließen könnte. Diese Gerüchte förderten den Abzug von Gold aus der Bank von England.



Oliver Sprague, Bankprofessor der Harvard-Universität und Spross einer Morgan-orientierten Familie, war als Berater der Bank von England, der Reichsbank und der Bank von Frankreich von den USA nach Europa gesandt worden. H. A. Siepmann war ein Berater, ab 1933 Assistent von Montagu Norman und geschäftsführender Direktor der Bank von England.

Am 19. September 1931, einem Samstag, traf die britische Regierung endlich die richtige Entscheidung: am kommenden Montag wurden die Goldzahlungen eingestellt und das Pfund würde am Devisenmarkt frei floaten.

Zwei Monate zuvor hatten die Direktoren der Bank von England gegen die Stimme von Montagu Norman einen Kredit der Bank von Frankreich unter für Norman nicht annehmbaren politischen Bedingungen akzeptiert. Es war bereits früher schon zum Streit mit den Franzosen gekommen, die den Einfluss der Bank von England auf dem Kontinent zurückdrängen wollten und gegen die britische Hilfe für Österreich in der Bankenkrise protestiert hatten. Damals banden die Franzosen an ihr Hilfsangebot für Österreich die Forderung nach der Aufgabe der geplanten Zollunion mit Deutschland.

Montagu Norman hatte nach seiner Niederlage einen Genesungsurlaub in Kanada mit fast zwei Monaten Dauer angetreten und befand sich gerade zu Schiff auf der Rückfahrt, so dass die Entscheidung ohne ihn gefallen war.

Das Publikum verstand die Maßnahme kaum, die von der Mehrheit der Presse kritisiert wurde. Nur Lord Beaverbrook und seine Zeitungen standen jubelnd hinter der Regierung. Die Aufgabe des Goldstandards sei der Beginn der wirtschaftlichen Erholung von der Krise, verkündete Lord Beaverbrook und sollte Recht behalten.

Am Montag, dem 21. September 1931, brach der Kurs des Pfund Sterling erst einmal um über einen Dollar ein, von \$4,86 auf \$3,75, um dann bis zum Jahresende noch auf \$3,50 zu sinken. Die Deflation in England war damit vorbei, der Niedergang der Wirtschaft angehalten. Nicht nur die Staaten des britischen Empire wie Kanada und Indien verließen jetzt mit GB den Goldstandard, auch Schweden, Dänemark und Norwegen schlossen sich an, insgesamt 25 Länder.

Die britische Regierung versicherte sofort öffentlich, keinesfalls eine inflationäre Politik betreiben zu wollen, und die Geldpolitik blieb bis zum Frühjahr 1932 weiter restriktiv, um das Vertrauen der Anleger in die Währung zurück zu gewinnen.

Von anderen Staaten wie Frankreich und aus den USA kam scharfe Kritik, vor allem, weil Investoren und Kreditgeber in britischer Währung einen drastischen Kursverlust erlitten hatten. Man warf den Briten vor allem aus Paris die üble Täuschung des Vertrauens vor, weil die Bank von Frankreich mit ihren 350 Mio. Dollar auf Sterling lautenden Krediten an England einen gewaltigen Betrag durch den neuen Wechselkurs abschreiben musste.

Bei einer Tagung der BIZ in Basel am 12. Oktober wurde den Briten von den Franzosen vorgehalten, sie hatzen keine angemessenen Maßnahmen ergriffen, durch Anhebung der Bankrate auf eine ausreichende Höhe das Pfund zu verteidigen. Seinerzeit im September war auch ein Zinssatz von 10 Prozent im Gespräch, ohne Rücksichten auf die Konjunktur nicht nur in England. Ohne Zweifel hätte das Pfund mit einer skrupellosen Erhöhung der Zinsen verteidigt werden können, banktechnisch und nicht politisch gesehen.

Wer hier behauptet, dass die Zinspolitik der Notenbank nicht funktionieren würde, müsste erst einmal erklären, welche Zauberticks denn statt der Zinspolitik den Goldstandard über eine derart lange Zeit seinen Zweck erfüllen ließen. Was hatte sich nun geändert? Es war allein, dass eine derart brutale Geldpolitik vor den Bürgern nicht mehr durchzuhalten war. Millionen Menschen erwerbslos auf die Straße zu werfen, um den Kuponschneidern eine von der Inflation ungeschmälerte Kaufkraft ihrer Geldvermögen zu garantieren, war schon 1931 in England und 1933 sogar in den USA nicht mehr länger zu vertreten, obwohl es in den herrschenden Kreisen und unter den Anhängern der „Wiener Schule der Oonomie“ von Mises und Hayek bis heute noch starke Kräfte für den bösartigen Deflationismus gibt.

Deutschland hätte sich einiges erspart, wenn die Regierung die Mark einfach an das britische Pfund gebunden hätte. Die Bestimmungen im Young-Plan sahen zwar ein eigenmächtiges Verlassen des Goldstandards nicht vor, aber gegen den Anschluss der Mark an das britische Pfund hatzen schlecht Einwände geltend gemacht werden können. Sonst ist es unsinnig, über frühzeitige Möglichkeiten und Maßnahmen zur Überwindung der Weltwirtschaftskrise in Deutschland zu theoretisieren, nur hier wäre eine Chance gewesen.

Der oben erwähnte H. A. Siepman von der Bank von England soll tatsächlich den Reichsbank-Vizepräsidenten Dreyse am Sonntagmorgen, dem 20. September, Luther war gerade nicht zu erreichen, gefragt haben, ob man nicht die Mark an das Pfund anhängen wolle. Dies weiß man aus einem Telegramm des US-Botschafters Sackett

aus Berlin vom 23. September an den US-Außenminister. Der Staatssekretär im Reichsfinanzministerium Hans Luis Schäffer hatte dem US-Botschafter versichert, dass Reichsbank und Reichsregierung die Mark halten und die Handelskonkurrenz auf andere Weise bekämpfen wollten.

Auch Keynes warb bei seinem Vortrag am 8. Januar 1932 im Überseeclub in Hamburg dafür, Deutschland dem „Sterling-Club“ anzuschließen. Der britische Botschafter in Berlin meldete am 15. Januar nach London, dass er Brüning auf den Vorschlag angesprochen und Brüning diesen als indiskutabel bezeichnet hatte. Brüning wollte ja angeblich mit seiner Politik beweisen, dass die Reparationsforderungen trotz aller dem Volk von seiner Regierung verordneten Not unerfüllbar waren, und so den Verzicht der Sieger des Weltkriegs auf weitere Zahlungen moralisch erzwingen.

In Deutschland leitete die Regierung nun eine neue und verschärfte Runde der erzwungenen Deflation der Löhne und Preise ein, um die Abwertung der britischen Währung auszugleichen. Deflation erzwingt man nur durch Massenarbeitslosigkeit, Not und Verzweiflung, verursacht mit restriktiver Geldpolitik.

## **Korrumpierte Wirtschaftswissenschaft**

Der britische Bürgerrechtler John Mackinnon Robertson hatte schon 1892 in seinem Buch „The Fallacy of Saving“ (Der Trugschluss des Sparens) als engagierter Vertreter der Unterkonsumtheorie das ewige Lobeslied der Ökonomen auf die Sparsamkeit systematisch widerlegt.

Das Paradoxon des Sparens besteht darin, dass der Einzelne zwar durch das Sparen sein Vermögen steigern kann, weil er nur seinen Konsum dabei einschränkt. Seine Einnahmen – die Ausgaben anderer Haushalte – bleiben davon unbeeinflusst. Sobald jedoch sämtliche Haushalte einer Ökonomie ihren Konsum einschränken, um durch das Sparen ihr Vermögen zu steigern, passiert genau das Paradoxe:

Die Ersparnisse sinken durch das Sparen, also die Einschränkung des Konsums!

Die Begründung ist leicht verständlich, denn die sinkende Nachfrage nach Konsumgütern führt zu sinkender Produktion und sinkenden Investitionen. Dadurch gehen die Einkommen der Haushalte zurück. Statt wie erwartet durch das Sparen einen Überschuss ihrer Einkommen über die Ausgaben zu erreichen, sind nun die Einnahmen weniger geworden. Wenn alle für 100 Geldstücke weniger konsumieren, dann fallen die Einkommen um 100 Geldstücke pro Kopf, zusätzlich werden die Unternehmer noch die Investitionen in die Produktion von Konsumgütern senken, so dass die Einkommen der Haushalte noch weiter zurück gehen. Statt etwas gespart zu haben, müssen sie sich vielleicht noch verschulden.

Das Sparparadoxon nicht verstehen zu können und an das Saysche Theorem zu glauben, wonach es keinen Mangel an Güternachfrage geben könne, weil in einer Ökonomie genau im Umfang der Produktion Einkommen entsteht, wurde mit einem Lehrstuhl in Harvard oder an der von Rockefeller gestifteten Universität von Chicago oder an der London School of Economics belohnt. Viel hat sich daran bis heute nicht geändert.

Joseph Schumpeter durfte im Jahr 1932 von seinem Lehrstuhl in Bonn nach Harvard wechseln. Zuvor war er 1919/20 in sieben Monaten als Finanzminister von Österreich durch den Skandal um den Verkauf der Alpine Montan und dann als Präsident der privaten Biedermann Bank mit seinem Bankrott 1924 so berühmt geworden, dass man ihn 1925 auf einen Lehrstuhl nach Bonn aus Österreich weg berufen musste.

Diese Debakel hätten seinen Ruf als Theoretiker nicht beschädigen können, heißt es in den üblichen Biographien.

Joseph Schumpeter war der große Propagandist der „schöpferischen Zerstörung“, dass also die Wirtschaftskrisen die wichtige und sogar unverzichtbare Grundlage der kapitalistischen Erfolge wären, weil sie die Fehlentwicklungen in der Wirtschaft, die in den Phasen des Aufschwungs entstehen konnten, ausmerzen und damit den benötigten Raum für die erfolgreichen Unternehmer schaffen.

Während der Weltwirtschaftskrise war diese These von Schumpeter in aller Munde und sogar die deutschen Gewerkschaften mussten bei Diskussionen über Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur, wie den WTB-Plan, ausdrücklich versichern, dabei nicht den reinigenden Prozess der Krise hemmen zu wollen.

Ganz versteckt in seinen dicken Büchern hat Schumpeter aber doch den Thomas Attwood gelobt und auf die vielen Irrtümer von James Mill und Konsorten verwiesen, um irgendwo anständig zu bleiben, was wohl als Professor nicht einfach war.

In den 20er Jahren war schon weltweit mit dem Geld der Rockefeller Stiftung die Erforschung der „Business Cycles“ durch diverse Institute für Konjunkturtheorie angeregt und mitsamt den Instituten finanziert worden. Auch hier war Schumpeter federführend und konstruierte die damals diskutierten Zyklen nach Joseph Kitchin (40 Monate), Clement Juglar (8-10 Jahre) und den berühmten Kondratieff (50-60 Jahre) noch im Jahr 1939 in seinem gleichnamigen Buch „Business Cycles“ über die Krisen der Wirtschaftsgeschichte, so dass die Geldpolitik und der Goldstandard erst einmal keine Themen für die Krisendiskussion wurden.

An der Wiener Universität hatte Ludwig von Mises als Privatdozent ein Privatseminar etabliert, das keinerlei offizielle Verpflichtung gegenüber der Universität hatte. Der Zweck des Privatseminars war die Verbindung junger Akademiker mit interessierten Kreisen der Politik vor allem aus den USA. Dort lernte Friedrich August von Hayek den Professor Jeremiah Jenks von der Universität New York näher kennen und konnte mit einem Stipendium der Rockefeller Stiftung 1923/24 in New York als Sekretär von Jenks arbeiten. Jeremiah Jenks war nach Europa gekommen, um die politischen Verhältnisse zu studieren, er hatte langjährige Erfahrung als Berater der US-Regierung in Ländern wie Mexiko über Deutschland bis China und war vor allem der Autor wichtiger Werke über den Goldstandard und hatte diesen im Fernen Osten propagiert.

Nach seiner Rückkehr aus den USA beriet Hayek die Regierung Österreichs über die juristischen und wirtschaftlichen Details der Bestimmungen von Versailles. Man kann sich denken, in wessen Interesse.

1927 wurde Friedrich August von Hayek Direktor des von Ludwig von Mises 1926 gegründeten und von der Rockefeller Stiftung finanzierten „Institute for Business Cycle Research“ (später Österreichisches Institut für Konjunkturforschung). Auf Betreiben von Lionel Robbins, einem Widersacher von Keynes, wurde Hayek 1931 an die London School of Economics berufen. Schon bei einem Aufenthalt an der LSE im Jahr 1930 lehrte Hayek den jungen David Rockefeller, der sich gerade als Student dort aufhielt.

Auch Hayek hatte wunschgemäß das Sparparadoxon nicht verstanden und vertrat schon 1929 eine Konjunkturtheorie im Sinne der „Austrian Economics“, nach der die Krisen und Depressionen die unvermeidbaren Folgen vorhergehender Jahre eines Booms wären. Die Krisen seien nun die Folge des Kapitalmangels wegen mangelnden Konsumverzichts. Man müsse mehr sparen.

Mit seiner Kapitaltheorie in dem Werk „Preise und Produktion“ von 1931, die mit dem irreführenden Titel aber nichts zu tun hat und nicht von den verheerenden Folgen jeder Deflation handelt, versuchte Hayek den Widerspruch auszuräumen, dass in jeder Krise auch für den Laien erkennbar endlos ungenutztes Kapital vorhanden ist, so dass sich dem Publikum schlecht Kapitalmangel als Ursache der Krise und verschärftes Sparen als sinnvolle Maßnahme propagieren lässt.

Nach seiner kruden Theorie aber wäre der Widerspruch damit zu erklären, dass dieses Kapital nicht zu gebrauchen sei, weil in der Krise jetzt mit einem niedrigeren Kapitaleinsatz gearbeitet werden müsse. Das ist etwa so, als würden wegen mangelnder Zahlungsfähigkeit der obdachlosen Bürger in der Krise die Hälfte der Häuser leerstehen und jetzt kommt ein Professor und postuliert einen Mangel an Wohnungen und die Notwendigkeit verstärkter Bautätigkeit – weil die vorhandenen Wohnungen zu groß seien und für die Obdachlosen jetzt kleine Wohnungen fehlen würden und erst gebaut werden müssten.

Natürlich wäre dem entsprechend die Ursache der Wohnungsnot der Bau der zu großen Wohnungen vor der Krise und man hätte eben gleich nur billige Bruchbuden bauen sollen. In Wahrheit ist die Theorie von Hayek aber noch viel absurder als ich sie mit diesem Beispiel wiedergeben kann. Aber sie erfüllte ihren Zweck, dem sichtbar im

Überfluss vorhandenen Kapital etwas entgegen zu setzen, was interessierten Kreisen wie ein Argument erscheinen mochte.

In seinen Memoiren beklagte sich Herbert Hoover über seine Berater während der Krise:

*Die "lass es in Ruhe Liquidationisten" geführt von Finanzminister Mellon ... glaubten, dass die Regierung ihre Hände heraus halten und die Krise sich selber liquidieren lassen soll. Mr. Mellon hatte nur eine Redewendung: „Liquidiert Arbeit, liquidiert Wertpapiere, liquidiert die Farmer, liquidiert Immobilien“ ... Er glaubte, dass selbst Panik nicht unbedingt eine schlechte Sache war. Er sagte: „Es wird die Fäulnis aus dem System waschen. Hohe Kosten für die Lebenshaltung und hohe Lebensstandards werden herunter kommen. Leute werden härter arbeiten, ein moralischeres Leben führen. Werte werden gesetzt und unternehmende Leute werden aufsammeln, was die weniger fähigen Leuten zurück lassen“.*

Hoover (1952), Anhang (23).

Der Liquidationismus war eine unter der herrschenden Klasse in den USA und nicht nur dort verbreitete Haltung. Die Krise sollte ihre „reinigende Wirkung“ entfalten; je schlimmer die Arbeitslosigkeit, desto besser, desto niedriger die Löhne, desto williger die Arbeiterklasse, desto profitabler für das Kapital in Zukunft.

Noch 1934 vertrat Schumpeter die Ansicht, dass Krisen die falschen Entscheidungen der Unternehmen korrigieren müssen. Was nicht dem harten Wettbewerb standhält, solle in der Krise zugrunde gehen, damit anschließend Kapital und Arbeitskräfte für die richtigen und zukunftssicheren Unternehmungen zur Verfügung stehen. Erst die Liquidation von Investitionen und Geschäften befreie die Wirtschaft von unprofitablen Vorhaben.

Das leuchtet den Professoren auf ihren sicheren Lehrstühlen nach aller Erfahrung unmittelbar ein und sie empfinden sich selbst dabei als wagemutige Geister und große Denker. Sollte man solche Professoren der Ökonomie zuerst auf die Straße werfen in jeder Krise zur Vertiefung ihrer Forschungen?

Der Prof. Lionel Robbins von der LSE machte 1934 gar die lockere Geldpolitik der Notenbanken für die Dauer der Krise verantwortlich: sie hätten damit den Prozess der Liquidation aufgehalten oder gar verhindert.

## Zinserhöhung in den USA

Mit ihrer Entscheidung hatten die Briten das Problem mit dem Goldstandard an die USA weiter gereicht, wo nun die Sparer und Investoren zukünftige Verluste durch eine zu erwartende Abwertung des Dollar fürchteten. Sogar die europäischen Zentralbanken zogen Gold für Hunderte Millionen Dollar aus den USA ab.

Nun sah das Gesetz in den USA vor, dass die Banknoten der FED zu 40% in Gold gedeckt sein mussten, der Rest durch erstklassige Schuldverschreibungen. Gold war noch genug da, aber mit der Krise waren die erstklassigen Schuldverschreibungen selten geworden, jedenfalls ließen sich die Verantwortlichen keinen passenden Ausweg einfallen, den es sicher gegeben hätte, es mussten ja nicht gerade Mefo-Wechsel sein. Die FED ließ keine Ausnahme für die Notendeckung von der Regierung oder durch den Kongress bewilligen, was in einem Kriegsfall sicher keinen Tag gedauert hätte.

Ein künstliches Problem, mit einem Federstrich zu beseitigen, wurde statt dessen für eine böse Entscheidung benutzt: die FED erhöhte im Oktober 1931 ihre Zinsen von 1,5 Prozent auf 3,5 Prozent, während die Preise mit einer Jahresrate von 7 Prozent fielen, die Industrieproduktion jährlich um 25 Prozent schrumpfte und im Mittleren Westen sich gerade ein Run auf die Banken abspielte.

Im Sommer 1932 war die Ökonomie auf ihrem Tiefpunkt. In zweieinhalb Jahren war der Bankkredit von 50 Mrd. Dollar auf fast 30 Mrd. Dollar gesunken. Die Einschränkung der Kredite hatte viele Firmen in den Ruin getrieben oder unnötig ihre Investitionen streichen lassen. Dem entsprechend hatten die US-Gesellschaften im Jahr 1932 einen Gesamtverlust von 3 Mrd. Dollar erlitten, nach Gewinnen von fast 10 Mrd. Dollar im Jahr 1929.

Am 8. Juli 1932 hatte der Dow Jones seinen Tiefpunkt von nur noch 41 Punkten erreicht, fast 10 Millionen Menschen waren erwerbslos, die Arbeitslosenrate lag bei 20 Prozent. Die Importe aus Europa waren von 1.334 Mio. Dollar 1929 bis auf 390 Mio. Dollar 1932 gefallen, die Exporte der USA nach Europa von 2.341 Mio. Dollar 1929 auf 784 Mio. Dollar 1932. Das Inlandsprodukt war bis 1932 auf 58,7 Mrd. Dollar gefallen von 76,5 Mrd. Dollar noch 1931. Im Jahr 1929 hatte das Inlandsprodukt noch 103,6 Mrd. Dollar betragen, der reale Rückgang war weniger groß als der nominale, weil die Preise ebenfalls stark eingebrochen waren. Der



Rückgang des Inlandsprodukts erreichte erst 1933 seinen Tiefpunkt mit 56,4 Mrd. Dollar.

Im Februar 1932 brachte der Vorsitzende des Federal Reserve Board den Kongress endlich dazu, die Notenausgabe der FED auch mit Regierungsanleihen decken zu dürfen. Das ermöglichte der FED, die Banken mit zusätzlichem Geld zu versorgen. Aber im Sommer 1932 war die Wirtschaft schon so tief in der Krise, dass mit dem zusätzlichen Geld zuerst nur noch zusätzliche Rücklagen bei den Banken gebildet wurden, ohne dass es zu einer Belebung der Kreditvergabe kam.

Die Stimmung gegen die Bankiers und politisch Verantwortlichen wurde sehr negativ. Der langjährige Finanzminister Andrew Mellon, seit März 1921 im Amt, war nicht länger zu halten und wurde von Präsident Hoover im Februar 1932 durch seinen Stellvertreter Ogden Mills ersetzt.

Mellon wurde später von Milton Friedman und Ben Bernanke für die infame These innerhalb der FED während der Depression verantwortlich gemacht, dass das Aushungern der schwachen Banken die harte aber notwendige Voraussetzung für die Gesundung des Bankensystems wäre. Dieses Aushungern geschah damals durch die Weigerung, den Banken mehr Noten zur Verfügung zu stellen und insgesamt mehr Bargeld in Umlauf zu bringen.

Im Frühjahr 1932 begann das Senatskomitee für Banken und Währung mit Anhörungen über die Gründe für den Crash von 1929. Dabei kam heraus, dass der Präsident der Chase National Bank, Albert Henry Wiggin, im September 1929 begonnen hatte, in den Aktien seiner eigenen Gesellschaft „short“ zu gehen. Damit trieb Wiggin heimlich über mehrere von ihm und seiner Familie geleitete Gesellschaften den Aktienkurs nach unten und verdiente einige Millionen Dollar. Er war nicht der Einzige.

Die Radiosendungen des Pastors Charles Coughlin trugen die Kritik am Goldstandard und die Erklärung der ökonomischen Depression als Folge einer Verschwörung von „Bankstern“ in breite Bevölkerungsschichten. Der Pastor hatte die Sache mit dem Geld nicht wirklich verstanden. Der Hauptpunkt seiner Kritik war, dass die Banken aus einem Golddollar, den die Bürger bei ihnen deponieren, mehrere Dollar an Kredit machen. Im eigentlichen Sinn waren diese Kritiker aus dem rechten politischen Spektrum bis heute immer die noch größeren Deflationisten. Jedenfalls predigte Coughlin gegen den Goldstandard und gegen die Morgans, die Rothschilds, die Kuhn-

Loebs, die Warburgs, also gegen die privaten Anteilseigner der Federal Reserve Banken. Deren Verstaatlichung wird dann meist gefordert, obwohl die Regierung und die Präsidenten gerade mindestens so sehr von den Einflüssen der Morgan oder Rockefeller abhingen, ganz ohne jeden Aktienanteil am Weißen Haus.

Die Präsidentenwahl im Jahr 1932 endete mit einer schweren Niederlage für Präsident Hoover. Roosevelt gewann im November 1932 mit 22,8 gegen 15,7 Mio. Stimmen. Die nun folgende Bankenkrise in den USA bis zum Zeitpunkt der Amtsübergabe an den neuen Präsidenten hätte man sich nicht besser ausdenken können. Der noch amtierende Präsident Hoover weigerte sich allerdings strikt, seine Amtszeit mit der Schließung der Banken in den USA zu beenden, obwohl er mit fast allen Mitteln dazu gedrängt wurde.

Die von Edsel Ford geleitete Guardian Trust Company of Detroit, brach zusammen, weil der Vater Henry Ford sich weigerte, den Sohn mit seinem Geld aus der Schiefelage der Bank zu retten, deren Hauptgeschäft, nämlich die Finanzierung der Autokäufer, in der Depression immer schlechter gelaufen war. Der Run auf die Banken breitete sich über den ganzen Bundesstaat aus und im Februar 1933 mussten alle Banken in Michigan für 8 Tage geschlossen werden.

Ein Bundesstaat nach dem anderen folgte mit Bankfeiertagen und bis Anfang März waren fast 2 Mrd. Dollar von den Banken abgezogen worden. Die Lage in den USA erinnerte an die Bankenkrise in Europa nach dem Zusammenbruch der Wiener Creditanstalt und der Danatbank in Deutschland und mit der Schiefelage der Banken begann auch der internationale Run auf den Dollar.

Der Abzug von Gold aus den Banken und von den USA nach Europa stieg mit der Befürchtung, dass der neue Präsident der USA den Dollar von seinem Goldkurs lösen und abwerten könnte. Das war auch ein Teil des verhängnisvollen Mechanismus im Goldstandard, weil in einer derart tiefen Krise selbstverständlich die Vermutung aufkommen musste, dass man die Krise endlich mit der Aufgabe des Goldstandards beenden wird und abwertet. Der logische Versuch des Publikums, sein Gold aus dem Land und von den Banken abzuziehen, erzwang eine brutal restriktive Geldpolitik oder eben die Aufgabe des Goldstandards.

Hoover weigerte sich, als Präsident noch die Bankenschließung zu verantworten und erklärte die Krise als Ergebnis des Misstrauens des Publikums gegenüber der inflationistischen Haltung seines Nachfolgers. Auf dem Höhepunkt der Krise in den

letzten Tagen des Präsidenten Hoover fiel sogar die New Yorker FED unter ihre vorgeschriebenen Goldreserven. Möglich, dass man das geschickt so inszeniert hatte, aber Hoover war auch damit nicht zu bewegen.

So verkündete ersatzweise der Gouverneur von New York, Herbert Lehman aus der Bankiersfamilie Lehman, die Schließung aller Banken für drei Tage in seinem Staat. Andere Gouverneure folgten sofort und am Tag der Vereidigung des neuen Präsidenten waren in 28 Bundesstaaten die Banken geschlossen. Die Arbeitslosenquote betrug 25 Prozent mit etwa 13 Millionen Menschen, die ihre Arbeit und damit ihr Einkommen verloren hatten.

Bis zum März 1933 war die Verschuldung nominal um 20% gefallen, allerdings war der Dollar im Wert um 75% gestiegen, so dass die reale Verschuldung um 40 Prozent höher lag als vor Beginn der Depression. Das Volksvermögen („National Wealth“ laut Irving Fisher, „The Dept-Deflation Theory of Great Depressions“, Chart V) war von 362 Mrd. Dollar 1929 auf 150 Mrd. 1933 gefallen, die Verschuldung von 200 Mrd. Dollar 1929 auf 160 Mrd. Dollar – die USA waren 1933 überschuldet. Das Nationaleinkommen war von 85,2 Mrd. Dollar 1929 (Chart VI, I. Fisher, a.a.O.) auf 40 Mrd. Dollar 1932 gefallen, davon waren fixe Ausgaben an 9,8 Mrd. Dollar Steuern, 9,7 Mrd. Zinsen, 15,7 Mrd. Pachten im Jahr 1929 und 1932 waren es dann 7,2 Mrd. Dollar Steuern, 7,4 Mrd. Zinsen und 7,8 Mrd. Pachten.

Im Verhältnis zur geschrumpften Wirtschaftsleistung der USA war das Verhältnis zwischen Schulden und Wirtschaftsleistung gewaltig angestiegen. Vor der Weltwirtschaftskrise hatte die gesamte Verschuldung von Privathaushalten, Unternehmen und Staat bei etwa 175 % der Jahreswirtschaftsleistung gelegen. Durch das Schrumpfen des realen und nominalen Inlandsprodukts war die Verschuldungsquote bis auf ein historisches Hoch von 264 % gestiegen.

## **Das Ende des Goldstandards und der Depression**

Die erste Amtshandlung des neuen Präsidenten war die Schließung sämtlicher Banken in den USA bis zum 9. März. Gleichzeitig verbot Roosevelt den Export von Gold aus den USA und die private Hortung von Gold in den USA.

Am Sonntag, den 12. März, kurz vor der Wiederöffnung der ersten Banken in den USA, hielt Roosevelt eine denkwürdige Radioansprache an die Bürger der USA, in der er seinen etwa 60 Millionen Zuhörern versprach, dass ihr Geld bei den Banken sicher wäre. Sie sollten ihre Ersparnisse in den kommenden Tagen wieder bei den Banken einzahlen, sobald die einzelnen Banken wieder geöffnet hätten.

Am 13. März standen die von der Rundfunkansprache ihres Präsidenten begeisterten Bürger in langen Schlangen vor den Bankschaltern, um ihr Geld wieder zurück auf ihre Konten zu bringen. Nicht alle Banken wurden wieder geöffnet, der Rettungsplan des Präsidenten sah eine Prüfung jeder einzelnen Bank vor ihrer Wiedereröffnung vor. Die Einlagen in diesen Banken wurden durch den Präsidenten garantiert. Zum Ende der 20er Jahre gab es etwa 25.000 Banken in den USA: es waren nur noch 12.000, die im März 1933 wieder ihre Geschäfte aufnahmen. Viele ganz kleine Banken vor allem waren untergegangen oder wurden nicht mehr zugelassen.

Bis zum Ende des Monats März hatte sich das von den Bürgern gehortete Gold um 1,5 Mrd. Dollar verringert. Noch immer war die Abwertung des Dollar in Gold nicht beschlossen. In den nächsten drei Monaten brachte der neue Präsident eine Flut von neuen Gesetzen auf den Weg, von denen eines, der Mitte Mai beschlossene „Agricultural Adjustment Act“, das den Farmern höhere Preise garantieren sollte, ganz zum Schluss zwei unscheinbare Artikel angehängt erhielt, die dem Präsidenten die Abwertung des Dollar bis zu 50 Prozent gegen das Gold und die Ausgabe von 3 Mrd. Dollar in Greenbacks erlaubten. Anscheinend war es gelungen, diese entscheidenden Bestimmungen ganz unbeachtet durch die Gesetzgebung zu schmuggeln.

In den meisten historischen Darstellungen wird jetzt ein einsamer Entschluss des Präsidenten geschildert, der ganz allein und gegen alle seine Berater plötzlich die Abwertung verkündet und gegen jeden Widerstand durchgesetzt habe. Der Berater des Präsidenten in Währungsfragen war James Warburg, der Sohn von Paul Warburg, der in den USA die FED mitbegründet hatte. Er und sämtliche anderen Berater bekamen am 18. April angeblich völlig unerwartet von Roosevelt bei einer Besprechung im Weißen Haus die Lösung vom Goldstandard eröffnet.

Die unwahrscheinliche Geschichte findet man sehr schön von Liaquat Ahamed in seinem Buch „Lords of Finance“ (S. 459ff) beschrieben. Einige Jahre zuvor hatte der Nachbar von Roosevelt in Hudson Valley, sein Freund Henry Morgenthau, ihm einen verschrobene Professor für Landwirtschaft als Ratgeber für die Bäume auf seinem Anwesen empfohlen. Dieser Professor hieß George Warren und hatte unter anderem in den 20er Jahren, als die Preise für Agrarerzeugnisse fielen, eine Studie über die Ursachen für Preisentwicklungen verfasst. Darin wurde die Korrelation zwischen Preisen für Gebrauchsgüter und dem Angebot an Gold belegt: wurde viel neues Gold gefunden, stiegen die Großhandelspreise, in Jahren ohne größere Ausbeute der Goldschürfer und der Minen fielen die Preise für die Gebrauchsgüter und entsprechend ging es deren Erzeugern wirtschaftlich nicht gut.

Die Schlussfolgerung von George Warren, wenn die Preise wegen hoher Nachfrage nach knappem Gold fielen, dann würden die Preise für Gebrauchsgüter steigen wenn man das Gold teurer macht, also den Dollar abwertet, war logisch einwandfrei. Die Abwertung des Dollar bis zum Jahresende 1933 um über 40 Prozent musste auf die Preise und die Ökonomie dieselben Auswirkungen haben, als wäre entsprechend mehr Gold entdeckt und gefördert und wieder in den Tresoren der Notenbanken versenkt und dafür eine expansive Geldpolitik betrieben worden.

Nun hätten aber die Berater von Roosevelt dergleichen einfache Gedanken für pure Blasphemie gehalten und der Präsident habe, geleitet von den Überlegungen seines Experten für Kühe, Hühnerfutter und Bäume, die Abwertung des Dollar zum Entsetzen aller Finanzberater der Regierung überraschend verfügt. Eine schöne Geschichte, aber wohl eher für das einfache Publikum gedacht.

Selbstverständlich war mit dem Verbot des Goldexports und der Hortung von Gold im Inland die Abwertung schon geplant. Es ging nur noch darum, möglichst viel Gold aus den privaten Horten und dem Geldumlauf einzusammeln, bevor der Dollar abgewertet wurde. Dazu gab es die Radioansprache und die damit verbundene Medienkampagne. Natürlich sollte das Publikum seine Täuschung durch den neuen Präsidenten und seine Mannschaft nicht so klar erkennen. Daher die Geschichte mit der plötzlichen, einsamen Entscheidung von Roosevelt, die niemand vorher erwarten konnte, so dass auch niemand der hinterhältigen Absicht zu beschuldigen war.

Am Tag nach der Freigabe seines Kurses fiel der Dollar gegen das Gold und die Börse feierte das historische Ereignis der Aufgabe des Goldstandards mit einem Kurssprung von 15 Prozent. Wie wäre das zu erklären, wenn doch niemand von den Bankiers und

Finanzexperten die Abwertung des Dollar gegen Gold für eine sinnvolle und notwendige Maßnahme gehalten hätte? Sollte das Publikum wirklich intelligenter sein, als die Vertreter der Hochfinanz? Das zu glauben, wäre sicher einfältig.

Allerdings hat es interessenbedingte Widerstände gegen die entschlossene Politik von Roosevelt zur Reflation gegeben, was man nicht mit falschen Vorstellungen über die makroökonomischen Zusammenhänge verwechseln darf. Gewisse Kreise hätten die Krise sicher gerne noch schärfer und viel länger ausgekostet.

Als auf der World Economic Conference im Juni 1933 in London versucht wurde, mit einem Abkommen zur Stabilisierung der Währungen von England, Frankreich und den USA die Grundlage für eine erneute deflationäre Politik zu schaffen, fuhr Roosevelt mit seiner „bombshell message“ dazwischen. „Old fetishes of so-called international bankers“, wie er es in einer Pressemeldung formulierte, würden nun von einer geplanten Währungspolitik abgelöst.

Im Schatten der Konferenz hatten sich heimlich Harrison von der New York FED, Montagu Norman und Moret von der Bank von Frankreich getroffen und einen Plan zur Rückkehr zu stabilen Wechselkursen auf der Basis von Gold vereinbart, nur mit einem um 30 Prozent günstigeren Kurs für das Pfund und einem um 20 Prozent schwächeren Dollar. Als die Börse in New York davon erfuhr, brach der Dow um 10 Prozent ein, weil ein Ende der Reflation unter Roosevelt befürchtet wurde. Nach der „bombshell message“ erwies sich die Furcht als unbegründet, nur Harrison fühlte sich wie von einem Maulesel ins Gesicht getreten, wie er vor Freunden bekundete. Aber Deflationisten pflegen sich von höflicheren Argumenten nicht beeindrucken zu lassen.

Die Deflation war gebrochen. Innerhalb von drei Monaten stiegen die Großhandelspreise um 45 Prozent und die Aktienkurse verdoppelten sich. Mit den steigenden Preisen sank der für Kredite real zu zahlende Zins und die Investitionen setzten wieder ein, die Aufträge für Maschinen und der Autoabsatz verdoppelten sich, die Industrieproduktion stieg um 50 Prozent.

Die Löhne reagierten etwas später und schwächer als die Preise und stiegen dann von Juli bis Dezember 1933 um 25 Prozent.

Großbritannien hatte seit seiner Lösung vom Goldstandard einen Aufschwung seiner Wirtschaft erlebt, während die anderen Staaten mit dem Jahresende 1931 und der

Verschärfung der Krise 1932 erst noch in das tiefste Loch der Depression und der Verzweiflung ihrer Bevölkerung fielen.

Mit der Abwertung des Pfundes waren die englischen Waren international sehr wettbewerbsfähig geworden und vor allem konnte die Bank von England endlich die Zinsen bis auf 2 Prozent senken, weil sie das Pfund Sterling nicht mehr länger gegen Abwertung verteidigen musste und keine Goldreserven mehr zu schützen hatte. Großbritannien war die erste führende Industrienation, die die Weltwirtschaftskrise überwunden hatte.

Steigende Exporte, steigende Inlandsnachfrage, steigende Investitionen, steigende Löhne, steigende Beschäftigung und natürlich steigende Preise waren der Erfolg für die so früh und gegen den Willen der Verantwortlichen in der Bank von England erzwungene Aufgabe des Goldstandards. Sicher gab es auch Verlierer: die Rentiers und Kuponschneider, die Besitzer der großen Geldvermögen im Inland, die Reisenden im Ausland, deren Pfund Sterling nun sehr viel weniger Kaufkraft hatte.

Keynes soll zu den großen Gewinnern der Krise gehört haben, wie sicher viele andere Börsenspekulanten. Nachdem er bis 1929 hohe Verluste erlitten hatte und ihm nur noch 40.000 Dollar in der Spekulationskasse verblieben waren, habe er auf dem Tiefpunkt der Depression britische und amerikanische Aktien gekauft und damit bis 1936 2,5 Mio. Dollar gemacht (Ahamed, a.a.O., S. 490f). Für einen Gewinn von 62.400% an der Börse in fünf Jahren reichen die Kenntnisse der Makroökonomie und der Geldpolitik aber nicht aus. Wurde ihm sein Schweigen über gewisse Hintergründe der Großen Depression in seinem 1936 veröffentlichten Hauptwerk über die Beschäftigung, die Zinsen und das Geld mit besonders einträglichen Anlagetipps honoriert?

In Deutschland endete die Krise mit der Ernennung des Hjalmar Schacht durch Hitler zum Reichsbankpräsidenten im März 1933. Auch in Deutschland war es keine Frage, dass die Krise mit expansiven Maßnahmen der Geld- und Finanzpolitik zu beenden war.

Nach der Pfundabwertung 1931 war der deutsche Außenhandel völlig zusammengebrochen. Bereits im Juni 1932 hatten England und Frankreich nach dem Scheitern der Politik von Brüning und auf dem Höhepunkt der Wirtschaftskatastrophe Deutschlands auf ihre Reparationsforderungen verzichtet. Der Goldstandard wurde

offiziell, angeblich wegen der Inflationsfurcht der Bürger, nicht verlassen, aber seit 1931 stand der Geldverkehr mit dem Ausland unter Einschränkungen.

Derselbe Hjalmar Schacht, der noch im Jahr 1932 in einem Buch behauptet hatte, der Wirtschaft fehle es nicht an Geld, sondern an Kapital, dieses müsse jedoch erst erarbeitet und erspart werden, finanzierte ab dem Frühjahr 1933, wieder als Präsident der Reichsbank, mit massiver Geld- und Kreditschöpfung den Aufschwung der Wirtschaft in Deutschland und die Aufrüstung.

Die Bank von England war Hitlerdeutschland dabei eine große Hilfe. Es begann mit der Unterstützung von Hjalmar Schacht durch seinen Freund Montagu Norman gleich im Frühjahr 1933 bei der Aufnahme eines Kredits im Ausland und reichte bis zur Hilfe der Bank von England bei der Übernahme der Goldreserven der Tschechoslowakei nach deren Besetzung.

Montagu Norman und Frank Cyril Tiarks, ein Direktor der Bank von England, waren sogar Mitglied der Anglo-German Fellowship, einer von dem Bankier und Freund von Ribbentrop, Ernest Tennant, 1935 in Großbritannien gegründeten pronazistischen Organisation, der außerdem viele einflussreiche Wirtschaftsvertreter angehörten, wie etwa die Präsidenten des Unilever-Konzerns, der Imperial Chemical Industries, der Morris Motor Company, der P&O Steam Company und viele andere.

Ohne die Bank von England und einflussreiche Kreise der britischen Wirtschaft wäre Hitler der Aufschwung der deutschen Wirtschaft und die Aufrüstung nicht gelungen. Noch im März 1939 wurde im Düsseldorfer Abkommen zwischen dem Dachverband der britischen Industrie und der deutschen Reichsgruppe Industrie eine enge Kooperation vereinbart. Aber das ist dann alles noch eine andere Geschichte.

Dabei spotteten die Methoden der Reichsbank zur Kreditschöpfung jeder Beschreibung: als wichtigstes Instrument dienten die berüchtigten Mefo-Wechsel, die auf eine Phantasiefirma gezogen wurden, die „Metallurgische Forschungsgesellschaft m.b.H.“ mit einem Stammkapital von 1 Million Reichsmark. Die Mefo-Wechsel waren von 1934 bis 1938 im Umfang von zwölf Milliarden Reichsmark im Umlauf und finanzierten etwa 45% der Rüstungsausgaben in diesem Zeitraum. Ab 1938 gab es dann Reichs-Schatzanweisungen, die dem gleichen Zweck in höherem Umfang dienten.



Die Franzosen hatten dank ihrer zunächst unsoliden Finanzpolitik vor 1928 und dem niedrigen Wechselkurs bei der Anbindung an das Gold die Krise in den ersten Jahren ganz gut überstanden. Mit der Abwertung des Dollar begann nun Frankreich zum teuersten Produzenten zu werden und die Exporte brachen ein.

Welche Hintergründe es gab, nun ausgerechnet in Frankreich noch den Deflationismus durchzusetzen, nachdem alle anderen Staaten erfolgreich am Reflationieren waren, ist ein anderes Thema, das wir hier nicht vertiefen können. Der Gouverneur der Bank von Frankreich, Clément Moret, soll selbst ein großer Sparer in Gold-Bonds gewesen sein, aber das überzeugt als Erklärung auch nicht.

Moret wurde als Gouverneur 1935 entlassen, weil er sich der von der Regierung geforderten Kreditexpansion widersetzte. Im folgenden Jahr wurde auch von Frankreich der Goldstandard abgeschafft, so dass Frankreich als der letzte große Industriestaat die Depression beendete.

In den USA brachte der New Deal nicht sogleich den Erfolg eines großen Aufschwungs. Schon im Oktober 1933 begann die Konjunktur trotz der Dollarabwertung von 30% wieder zu stagnieren. Roosevelt ordnete nun den Kauf von Gold an und besprach jeden Morgen mit seinem Freund Morgenthau beim Frühstück den Goldpreis, der an diesem Tag mit Ankäufen erreicht werden sollte.

Ein Spaß des Präsidenten mit zufällig ausgedachten Preisen für die Unze, die langsam steigen sollten. So kamen mehr Dollar in die Wirtschaft, aber die Experten der Finanzwelt, die davon hörten, waren außer sich. Das Spiel lief bis Januar 1934, als Roosevelt Gold zu \$35 die Unze stabilisieren ließ, der Dollar war nun über 40 Prozent abgewertet worden.

Die Arbeitslosigkeit nahm in den USA trotz des New Deal nicht so leicht ab und lag am Ende der ersten Amtszeit des Präsidenten immer noch bei 10 Millionen Menschen ohne Job, obwohl sich die Industrieproduktion verdoppelt hatte, das Inlandsprodukt um 40% gestiegen war und das Federal Reserve Board unter Marriner Eccles die Zinsen niedrig hielt.

Eine wichtige Ursache für die anhaltende Arbeitslosigkeit war die Forderung der Deflationisten, dass die Regierung einen ausgeglichenen Haushalt anstreben müsse. Im Jahr 1937 kam es in den USA sogar noch einmal zu einer heftigen Rezession, als

zur Eindämmung der Staatsverschuldung die Haushaltsausgaben gekürzt wurden, die sogenannte Roosevelt-Depression.

Erst mit dem Beginn des Zweiten Weltkriegs boomte die Konjunktur in den USA, weil mit dem Krieg die erforderliche Nachfrage für das Produktionspotential der amerikanischen Wirtschaft geschaffen wurde. Die für den Krieg benötigte Krediterschöpfung stieß dann nicht auf den bei anderen Anlässen für expansive Geldpolitik üblichen heftigen politischen Widerstand bei Sparern und Rentiers.

Währungsabwertung und expansive Geldpolitik waren der Weg aus der Depression. Nur zum persönlichen Vorteil der Rentiers wäre die Depression auch in den USA fast zum Dauerzustand der Ökonomie geworden.

Ohne Krieg hätte es selbst Roosevelt nicht geschafft, sich gegen den bösartigen Deflationismus der Rentiers endgültig durchzusetzen und die Wirtschaft wieder vollständig zum Laufen zu bringen.

Es hatte also immer nur die Güternachfrage gefehlt.

## Anhang

Die von mir übersetzten Zitate im Original und mit Quellenangabe:

(1) Seite 2:

*Deflation does not reduce wages "automatically". It reduces them by causing unemployment. The proper object of dear money is to check an incipient boom. Woe to those whose faith leads them to use it to aggravate a depression!*

Keynes, "The Economic Consequences of Mr. Churchill" (1925), Essays in Persuasion, London 1963, S. 259.

(2) Seite 7:

*Approximately the same level of price ruled in or about the years 1826, 1841, 1855, 1862, 1867, 1871, and 1915. Prices were also level in the years 1844, 1881, and 1914. [And again, it is now possible to add, in 1931.] If we call the index number of these latter years 100, we find that, for the period of close to an century from 1826 to the outbreak of war, the maximum fluctuation in either direction was 30 points, the index number never rising above 130 and never falling below 70.*

Keynes, "Social Consequences of Changes in the Value of Money" (1923), Essays, S. 88f.

(3) Seite 8:

*In truth, the gold standard is already a barbarous relic. All of us, from the Governor of the Bank of England downwards, are now primarily interested in preserving the stability of business, prices, and employment, and are not likely, when the choice is forced on us, deliberately to sacrifice these to the outworn dogma, which had its value once, of £3:17:10½ per ounce. Advocates of the ancient standard do not observe how remote it now is from the spirit and the requirements of the age. A regulated non-metallic standard has slipped in unnoticed. It exists.*

Keynes, "Alternative Aims in Monetary Policy" (1923), Essays, S. 208.

(4) Seite 30:

*Neither Morris nor Palmer was prepared to say explicitly that if the rate of discount was not raised, and the convertibility of the note was sacrificed, the "disemployment of labour" could be avoided, but it is the inevitable inference.*

Ralph George Hawtrey, "A Century of Bank Rate", London 1938, S. 29.

(5) Seite 30:

*"Does not the cheapening of money lead to an increase of production?" – "Yes."*

*"Does not that increase of production lead to an increased employment of labour?" – "Yes," replied Morris, but he went on to protest that he was not prepared to enter upon a theoretical discussion.*

Hawtrey, ebenda.

(6) Seite 68/69:

Auszug aus dem „Interim Report of the Cunliffe Committee“ vom 15. August 1918, der gesamte Report ist im Internet zu finden:

*18. Under an effective gold standard all export demands for gold must be freely met. A further essential condition of the restoration and maintenance of such a standard is therefore that some machinery shall exist to check foreign drains when they threaten to deplete the gold reserves. The recognized machinery for this purpose is the Bank of England discount rate. Whenever before the war the Bank's reserves were being depleted, the rate of discount was raised. This, as we have already explained, by reacting upon the rates for money generally, acted as a check which operated in two ways.*

*On the one hand, raised money rates tended directly to attract gold to this country or to keep here gold that might have left. On the other hand, by lessening the demands for loans for business purposes, they tended to check expenditure and so to lower prices in this country, with the result that imports were discouraged and exports encouraged, and the exchanges thereby turned in our favour. Unless this twofold check is kept in working order the whole currency system will be imperilled.*

*To maintain the connection between a gold drain and a rise in the rate of discount is essential to the safety of the reserves. When the exchanges are adverse and gold is being drawn away, it is essential that the rate of discount in this country should be raised relatively to the rates ruling in other countries. Whether this will actually be necessary immediately after the war depends on whether prices in this country are then substantially higher than gold prices throughout the world. It seems probable that at present they are on the whole higher, but, if credit expansion elsewhere continues to be rapid, it is possible that this may eventually not be so.*

Quelle: Internet

(7) Seite 70 :

*Thus there grew up during the nineteenth century a large, powerful, and greatly respected class of persons, well-to-do individually and very wealthy in the aggregate, who owned neither buildings, nor land, nor businesses, nor precious metals, but titles to an annual income in legal-tender money...*

*...But the monetary events which have accompanied and have followed the war have taken from them about one-half of their real value in England...*

Keynes, "Social Consequences of Changes in the Value of Money" (1923), Essays, S. 90f.

(8) Seite 75:

*It is often assumed that the restoration of the gold standard, that is to say, of the convertibility of each national currency at a fixed rate in terms of gold, must be, in any case, our objective; and that the main question of controversy is whether national currencies should be restored to their pre-war gold value or to some lower value nearer to the present facts; in other words, the choice between Deflation and Devaluation.*

Keynes, "Alternative Aims in Monetary Policy" 1923, Essays, S. 186.

(9) Seite 75/76:

*In Italy, where sound economic views have much influence and which may be nearly ripe for currency reform, Signor Mussolini has threatened to raise the lira to its former value. Fortunately for the Italian taxpayer and Italian business, the lira does not listen even to a dictator and cannot be given castor oil. But such talk can postpone positive reform; though it may be doubted if so good a politician would have propounded such a policy, even in bravado and exuberance, if he had understood that, expressed in other but equivalent words, it was as follows: "My policy is to halve wages, double the burden of the National Debt, and to reduce by 50 per cent the prices which Sicily can get for her exports of oranges and lemons."*

*If the restoration of many European currencies to their pre-war parity with gold is neither desirable nor possible, what are the forces or the arguments which have established this undesirable impossibility as the avowed policy of most of them? The following are the most important:*

*1. To leave the gold value of a country's currency at the low level to which war has driven it is an injustice to the rentier class and the others whose income is fixed in terms of currency, and practically a breach of contract; whilst to restore its value would meet a debt of honour. ...*

2. *The restoration of a currency to its pre-war gold value enhances a country's financial prestige and promotes future confidence. ...*

3. *If the gold value of a country's currency can be increased, labour will profit by a reduced cost of living, foreign goods will be obtainable cheaper, and foreign debts fixed in terms of gold (e.g. to the United States) will be discharged with less effort.*

Keynes, ebenda, S. 190-194.

(10) Seite 77:

*We see, therefore, that rising prices and falling prices each have their characteristic disadvantage. The Inflation which causes the former means Injustice to individuals and to classes, - particularly to rentiers; and is therefore unfavourable to saving. The Deflation which causes falling prices means Impoverishment to labour and to enterprise by leading entrepreneurs to restrict production, in their endeavour to avoid loss to themselves; and is therefore disastrous to employment...*

*Thus Inflation is unjust and Deflation is inexpedient. Of the two perhaps Deflation is, if we rule out exaggerated inflations such as that of Germany, the worse; because it is worse, in an impoverished world, to provoke unemployment than to disappoint the rentier.*

Keynes, "Social Consequences of Changes in the Value of Money" (1923), Essays, S. 102f.

(11 ) Seite 77/78:

*The simple arguments against Deflation fall under two heads.*

*In the first place, Deflation is not desirable, because it effects, what is always harmful, a change in the existing Standard of Value, and redistributes wealth in a manner injurious, at the same time, to business and to social stability. Deflation, as we have already seen, involves a transference of wealth from the rest of the community to the rentier class and to all holders of titles to money; just as Inflation involves the opposite. In particular it involves a transference from all borrowers, that is to say from traders, manufacturers, and farmers, to lenders, from the active to the inactive.*

*But whilst the oppression of the taxpayer for the enrichment of the rentier is the chief lasting result, there is another, more violent, disturbance during the period of transition. The policy of gradually raising the value of a country's money to (say) 100 per cent above its present value in terms of goods amounts to giving notice to every merchant and every manufacturer, that for some time to come his stock and his raw materials will steadily depreciate on his hands, and to every one who finances his business with borrowed money that he will, sooner or later, lose 100 per cent on his*

*liabilities (since he will have to pay back in terms of commodities twice as much as he has borrowed). Modern business, being carried on largely with borrowed money, must necessarily be brought to a standstill by such a process. It will be to the interest of everyone in business to go out of business for the time being; and of everyone who is contemplating expenditure to postpone his orders so long as he can. The wise man will be he who turns his assets into cash, withdraws from the risks and the exertions of activity, and awaits in country retirement the steady appreciation promised him in the value of his cash. A probable expectation of Deflation is bad enough; a certain expectation is disastrous.*

Keynes, ebenda, S. 189f.

(12) Seite 79:

*But I think that Mr. Churchill's experts also misunderstood and underrated the technical difficulty of bringing about a general reduction of internal money values. When we raise the value of sterling by 10 per cent we transfer about £1,000,000,000 into the pockets of the rentiers out of the pockets of the rest of us, and we increase the real burden of the National Debt by some £750,000,000... I think that the minds of his advisers still dwelt in the imaginery academic world, peopled by City editors, members of Cunliffe and Currency Committees et hoc genus omne, where the necessary adjustments follow "automatically" from a "sound" policy by the Bank of England.*

Keynes, "The Economic Consequences of Mr. Churchill" (1925), Essays, S. 250f.

(13 ) Seite 80:

*The Bank of England is compelled to curtail credit by all the rules of the gold standard game. It is acting conscientiously and "soundly" in doing so. But this does not alter the fact that to keep a tight hold on credit – and no one will deny that the Bank is doing that – necessarily involves intensifying unemployment in the present circumstances of this country. What we need to restore prosperity to-day is an easy credit policy. We want to encourage business men to enter on new enterprises, not, as we are doing, to discourage them. Deflation does not reduce wages "automatically". It reduces them by causing unemployment. The proper object of dear money is to check an incipient boom. Woe to those whose faith leads them to use it to aggravate a depression.*

Keynes, ebenda, S. 259.

(14) Seite 81:

*The question is how far public opinion will allow such a policy to go. It would be politically impossible for the Government to admit that it was deliberately intensifying unemployment, even though the members of the Currency Committee were to supply them with an argument for it. On the other hand, it is possible for Deflation to produce its effects without being recognized. Deflation, once started ever so little, is cumulative in its progress. If pessimism becomes generally prevalent in the business world, the slower circulation of money resulting from this can carry Deflation a long way further, without the Bank having either to raise the bank-rate or to reduce its deposits. And since the public always understands particular causes better than general causes, the depression will be attributed to the industrial disputes which will accompany it, to the Dawes Scheme, to China, to the inevitable consequences of the Great War, to tariffs, to high taxation, to anything in the world except the general monetary policy which had set the whole thing going.*

Keynes, ebenda, S. 263f.

(15 ) Seite 95:

*When the break came in October, 1929, bank rate was reduced. But it did not get down to 5 per cent. till December, nor below 5 per cent. till February, 1930. The rate of 3½ per cent. which may be regarded as the beginning of "cheap money" was not reached till the 20<sup>th</sup> March, twenty weeks after the first reduction from 6½ per cent.*

*So long a delay is in conspicuous contrast with the prompt transitions from dear money to cheap money that had been practiced for nearly half a century before the war. By the time bank rate came down to 3 per cent. In May, 1930, the depression had gained a decisive and terrible hold not only upon England but upon the entire world.*

Hawtrey, Trade Depression and the Way Out, London 1933, S. 27

(16) Seite 95:

*The world has been slow to realize that we are living this year in the shadow of one of the greatest economic catastrophes of modern history.*

Keynes, "The Great Slump of 1930" (1930), Essays, S. 135.

(17) Seite 96:

*Moreover, even if we were to succeed eventually in re-establishing output at the lower level of money-wages appropriate to (say) the pre-war level of prices, our troubles would not be at an end. For since 1914 an immense burden of bonded debt, both national and international, has been contracted, which is fixed in terms of money. Thus every fall of prices increases the burden of this debt, because it increases the*



*value of the money in which it is fixed. For example, if we were to settle down to the pre-war level of prices, the British National Debt would be nearly 40 per cent greater than it was in 1924 and double what it was in 1920; the Young Plan would weigh on Germany much more heavily than the Dawes Plan, which it was agreed she could not support; the indebtedness to the United States of her associates in the Great War would represent 40-50 per cent more goods and services than at the date when the settlements were made; the obligations of such debtor countries as those of South America and Australia would become insupportable without a reduction of their standard of life for the benefit of their creditors; agriculturists and householders throughout the world, who have borrowed on mortgage, would find themselves the victims of their creditors. In such a situation it must be doubtful whether the necessary adjustments could be made in time to prevent a series of bankruptcies, defaults, and repudiations which would shake the capitalist order to its foundations. Here would be a fertile soil for agitation, seditions, and revolution.*

Keynes, ebenda, S. 138f.

(18) Seite 96/97:

*But no one can take the first step except the central banking authorities of the chief creditor countries; nor can any one Central Bank do enough acting in isolation. Resolute action by the Federal Reserve Banks of the United States, the Bank of France, and the Bank of England might do much more than most people, mistaking symptoms or aggravating circumstances for the disease itself, will readily believe.*

Keynes, ebenda, S. 146.

(19) Seite 97:

*The depression once securely fastened on the world, little positive action was required to maintain its disastrous progress. It may require a violent struggle to throw a man into a pond, and yet, once he is in, it may be quite easy to push him back with a pole every time he tries to climb out.*

Hawtrey, "Trade Depression", London 1933, S. 36.

(20) Seite 98:

*If we seek an explanation of the unparalleled severity of the depression, we shall find it primarily in the fact, that the credit restriction of 1928-29 was imposed at a time when there was no inflation to be corrected. Equally drastic credit restrictions had been imposed on the world on various occasions in the past, but only at times when credit expansion had been gaining impetus for years, and was threatening to get out of hand, as in 1906-7, in 1872-73, in 1856-57, and, most conspicuously of all, in 1920. In*

*1929 there was no inflation. Industrial activity had attained a maximum in the United States, but prices had not been rising, and had indeed fallen substantially since 1925. Profits were high, and the resulting sensational rise in prices of stocks and shares had induced a fear of inflation, and supplied the pretext for the credit restriction. But inflation can only take effect in the commodity markets. A rise in prices of stocks and shares does nothing in itself to cause an excessive demand for commodities.*

Hawtrey, "Trade Depression", S. 34f.

(21) Seite 103:

*In the three chief industrial countries of the world, Great Britain, Germany, and the United States, I estimate that probably 12,000,000 industrial workers stand idle. But I am not sure that there is not even more human misery to-day in the great agricultural countries of the world – Canada, Australia, and South America, where millions of small farmers see themselves ruined by the fall in the prices of their products, so that their receipts after harvest bring them in much less than the crops have cost them to produce. For the fall in the prices of the great staple products of the world such as wheat, wool, sugar, cotton, and indeed most other commodities has been simply catastrophic. Most of these prices are now below their pre-war level; yet costs, as we all know, remain far above their pre-war level. A week or two ago, it is said, wheat in Liverpool sold at the lowest price recorded since the reign of Charles II. More than 250 years ago. How is it possible for farmers to live in such conditions? Of course it is impossible.*

Keynes, "Saving and Spending" (Jan. 1931, A Broadcast Address), Essays, S. 148f.

(22) Seite 104:

*Banks and bankers are by nature blind. They have not seen, what was coming. Some of them have even welcomed the fall of prices towards what, in their innocence, they have deemed the just and "natural" and inevitable level of pre-war, that is to say, to the level of prices to which their minds became accustomed in their formative years. In the United States some of them employ so-called "economists" who tell us even to-day that our troubles are due to the fact that the prices of some commodities and some services have not yet fallen enough, regardless of what should be the obvious fact that their cure, if it could be realised, would be a menace to the solvency of their institution.*

(Keynes, "The Consequences to the Banks of the Collapse of Money Values" (Aug. 1931), Essays, S. 176)

(23), Seite 111:

*The „leave-it-alone liquidationists” headed by Secretary of the Treasury Mellon ... felt that government must keep its hands off and let the slump liquidate itself. Mr. Mellon had only one formula: “Liquidate labour, liquidate stocks, liquidate the farmers, liquidate real estate” ... He held that even panic was not altogether a bad thing. He said: “It will purge the rottenness out of the system. High costs of living and high living will come down. People will work harder, live a more moral life. Values will be adjusted, and enterprising people will pick up the wrecks from less competent people”.*

Hoover, Memoirs, Band 3, New York 1952, S. 30.

## **Literatur**

Liaquat Ahamed, “Lords of Finance”, New York 2009

Irving Fisher, „The Dept-Deflation Theory of Great Depressions“, *Econometrica* 1933

Ralph George Hawtrey, “Trade Depression and the Way Out”, London 1933

John Maynard Keynes, “Essays in Persuasion”, London 1963

Von Wolfgang Waldner ist auch dieser Titel im Buchhandel erhältlich:

## Das Saysche Theorem und die geldpolitische Verursachung von Wirtschaftskrisen

Wie und warum Wirtschaftskrisen und Massenarbeitslosigkeit seit jeher  
absichtlich verursacht werden.

Wie seit Jean-Baptiste Say und David Ricardo die Klassiker der  
Nationalökonomie geldpolitisch verursachte Absatzkrisen leugnen und für  
grundsätzlich unmöglich erklären.

Wie die Volkswirtschaftslehre noch heute aus Modellen ohne richtiges Geld  
widersinnige Schlüsse zieht und die Studenten und das Publikum mit falschen  
Vorstellungen indoktriniert.

Vor etwa 200 Jahren musste die Bank von England eine Absatzkrise erzeugen, um Preise und Löhne nach dem Krieg gegen Napoleon und dem davon ausgelösten Boom wieder zu senken. Das Büchlein beginnt mit dem Trugschluss von Say, wonach es keine Absatzkrisen geben könne, und führt mit dessen Kritik in das makroökonomische Denken und die Methoden der Geldpolitik ein, die mit Absatzkrisen Preise und Löhne senkt. Dies wird anhand der Wirtschaftsgeschichte mit ihren wichtigsten, absichtlich verursachten Krisen und deflationären Depressionen erläutert. Das seit Say, Mill und Ricardo gelehrte Theorem erweist sich so als ein dreister Humbug der Professoren vor ihren Studenten und als eine gezielte Irreführung des Publikums.

Herstellung und Verlag:

Books on Demand GmbH, Norderstedt

ISBN: 978-3-8391-0839-0

Preis: 5,90 Euro