

**Zeitschrift:** Neue Schweizer Rundschau  
**Herausgeber:** Neue Helvetische Gesellschaft  
**Band:** 10 (1942-1943)  
**Heft:** 7

**Artikel:** Notenbankpolitik  
**Autor:** Küng, Emil  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-759902>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

**Download PDF:** 29.03.2025

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# Notenbankpolitik

Von Emil Küng

„In der Oeffentlichkeit wird in der letzten Zeit stets so viel von der Inflation und den Methoden zu ihrer Verhütung oder Bekämpfung gesprochen. Wenn ich mich nun recht erinnere, rührt jede Inflation von einer Vermehrung der Geldmenge her. Wäre es da nicht am einfachsten, wenn die Nationalbank, um die Preissteigerung zu vermeiden oder rückgängig zu machen, diese Geldmenge verringern würde?“

„So unproblematisch liegen die Dinge leider nicht. Damit wir aber nicht aneinander vorbeireden, wollen wir uns zunächst darüber verständigen, was wir überhaupt unter dem Ausdruck „Inflation“ verstehen wollen. Aus dem Lateinischen übersetzt, bedeutet das Wort lediglich „Aufblähung“, und gedacht wird dabei meist an die Aufblähung „der Geldmenge“. Wünschen wir hiefür eine statistisch fassbare Grösse, so steht etwa die im Ausweis der Zentralbank wöchentlich angegebene Menge an Noten — die Münzen spielen nur eine untergeordnete Rolle — zur Verfügung, die dem Verkehr ausgehändigt wurden. Die Vermehrung dieses Notenumlaufs stellt jedoch durchaus nicht in jedem Falle eine Inflation dar, weil damit nicht zwangsläufig eine Preissteigerung verbunden sein braucht. Für unsern Begriff der Inflation verbinden wir indessen die beiden Elemente der Preissteigerung und der monetären Verursachung schlechthin und halten eine Inflation in unserem Sinne dann für gegeben, wenn der Preisanstieg geldseitig bedingt ist.“

„Warum ist die Ausweitung des Notenumlaufs kein brauchbarer Anzeiger für die Vermehrung der Geldmenge?“

„Aus verschiedenen Gründen. Einmal ist die Summe des von der Notenbank ausgegebenen Bargeldes keineswegs identisch mit der gesamten Geldmenge in einem weiteren Sinne. Der grösste Teil der Umsätze wird nämlich gar nicht mit diesem Bargeld vollzogen, sondern mit dem sogenannten Giralgeld, Buchgeld oder Kreditgeld. Wenn Sie als Geschäftsmann Ihrer Bank den Auftrag erteilen, aus Ihrem Kontokorrentguthaben die Schulden bei Ihrem Lieferanten zu

bezahlen, so findet hier lediglich eine bankmässige Umbuchung statt, indem Sie um den Betrag belastet werden, der Ihrem Gläubiger — allerdings vielleicht von einer andern Bank — gutgeschrieben wird. Oder wenn Sie vermittels des Postschecks eine Ueberweisung an Ihren Zahnarzt vornehmen, der ebenfalls ein Konto besitzt, so wird auch hier kein Bargeld in Bewegung gesetzt. In den angelsächsischen Ländern wird durch diesen bargeldlosen Zahlungsverkehr weit mehr als die Hälfte aller Transaktionen bewältigt und auch bei uns hat er einen sehr grossen Umfang angenommen. Dass nun die Notenbank auf diese Geldart, die ihrer Funktionen wegen auch zur Gesamtgeldmenge zu zählen ist, keinen oder doch nur einen indirekten Einfluss hat, leuchtet ein. Zufolge seiner Grösse und Wirksamkeit können jedoch zweifellos auch von diesem Giralgeld oder Ueberweisungsgeld beträchtliche Inflationseffekte ausgehen, die offensichtlich nicht leicht von der Geldseite her zu erfassen und zu kontrollieren sind.

Denken wir uns nun eine Gesamtgeldmenge, in der dieses Kreditgeld inbegriffen ist — statistisch greifbar ist sie natürlich nicht mehr —, so ist selbst bei deren Vermehrung nicht ohne weiteres auf eine Inflation zu schliessen. Denn worauf es für die Preisbildung ankommt, ist nicht diese Geldmenge an sich, sondern bloss jener Teil davon, der wirklich zirkuliert, die sogenannte „aktive Geldmenge“, die freilich nicht leicht genau zu umschreiben und noch weniger empirisch grössenmässig festzustellen ist. Von der ausgegebenen Summe an Noten dient vermutlich auch heute noch eine ansehnliche Quote nicht der Umsatztätigkeit, sondern bloss der Wertaufbewahrung, dem Horten. Von ihr kann naturgemäss, solange sie dabei verharrt, keine Preissteigerung ausgehen. Die Notenbank aber hat es begreiflicherweise nicht oder nur mit sehr drastischen Mitteln — wie etwa der Verhängung eines Wertschwundes auf den Noten — in der Hand, die Grösse des aktiven Anteils der Bargeldmenge zu bestimmen, und noch schwerer wird es ihr fallen, auf das Buchgeld in diesem Sinne Einfluss zu gewinnen. Trennen wir diese letztgenannte Geldart begrifflich auf in „Postscheckgeld“ und „Bankgeld“, so fällt die direkte Einwirkung auf das „Postscheckgeld“ fast völlig ausser Betracht, während

das „Bankgeld“ dem Zugriff prinzipiell wenigstens mittelbar offensteht.“

„Ist nicht zu betonen, dass die Preishöhe neben der aktiven Geldmenge auch von der Gütermenge abhängig ist?“

„Gewiss, und damit haben Sie einen neuen Faktor aufgegriffen, zu dessen Bestimmung die Notenbank nur sehr wenig beizutragen hat. Aus der Autonomie seiner Entwicklung können sich daher ebenfalls Missverhältnisse ergeben. Setzen wir z. B. den Fall, die im Laufe eines Jahres angebotene und umgesetzte Gütermenge würde kleiner, während das Volumen der aktiven Kaufkraft, die an den Märkten als Nachfrage auftritt, dasselbe bleibe, so ist aus dieser Veränderung ein Preisaufrtrieb zu erwarten. Soll das durchschnittliche Preisniveau, ausgedrückt beispielsweise in den Lebenshaltungskosten, stabil bleiben, so wäre es erforderlich, diese Nachfrage und damit die aktive Geldmenge zu kürzen. In diesem Sachverhalt liegt — neben der Förderung von Produktion und Import — das Problem der Inflationsbekämpfung beschlossen. Die Beschränkung der Nachfragegelegenheiten ist dabei grundsätzlich in zwei Formen denkbar, sowohl von der Güterseite her, durch Rationierung oder Kontingentierung des Absatzes oder der Kaufmöglichkeiten, als von der Geldseite her durch Entzug von Kaufkraft bei den virtuellen Käufern. Das erstgenannte Eingriffsverfahren kann nicht Sache der Notenbank sein. Die monetäre Intervention dagegen wird ihr tatsächlich von gewissen Leuten nahegelegt. Fragen wir uns daher einmal, welche Instrumente zur Erreichung dieses Zweckes einer Verringerung der aktiven Geldmenge oder einer Kürzung der ausgeübten Nachfrage ihr zur Verfügung stehen.“

„Ich dünke mir, es würde dabei in erster Linie die Diskontpolitik in Betracht fallen.“

„Dies ist in der Tat das „klassische“ Mittel. Denken wir uns deshalb, die Nationalbank würde morgen ihren Diskontsatz erhöhen, d. h. sie würde für die Wechsel, welche die Banken bei ihr einreichen, weil sie Bargeld oder täglich abrufbare Guthaben benötigen, einen höheren Zinssatz berechnen. Das hätte zur Folge, dass die Banken weniger solche Handelswechsel — die sie selbst von den Unternehmern übernommen und ihnen daraufhin Guthaben eingeräumt haben — bei der

Notenbank zum Rediskont gäben. Sie würden sich bestreben, mit ihren eigenen Kassenmitteln und Kreditschöpfungsmöglichkeiten auszukommen und den teurer gewordenen Kredit der Notenbank so wenig wie möglich in Anspruch nehmen. Tatsächlich würde es für sie heute eine Kleinigkeit bedeuten, auf diesen Rückgriff auf das Zentralnoteninstitut fast völlig zu verzichten. Das von der Nationalbank gegenwärtig gehaltene Portefeuille an privaten Handelswechseln ist so klein, dass eine Heraufsetzung des offiziellen Diskontsatzes (d. h. eben jenes Zinsfusses, zu dem die Notenbank Wechsel bevorschusst) praktisch kaum irgendwelche krediteinschränkende und damit nachfragekürzende Wirkung ausüben würde. Die Privatbanken sind zurzeit dermassen liquide, ihre unausgenützten Reserven so gross, dass sie auf den Diskontkredit der Nationalbank sozusagen nicht angewiesen sind. Die Diskontsatzserhöhung müsste sich als ein Schlag ins Wasser herausstellen."

„Soviel ich weiss, könnte die Nationalbank aber ausserdem den Lombardsatz höherschrauben."

„Auch das bliebe unter den heutigen Verhältnissen nahezu wirkungslos. Bekanntlich stellt der Lombardsatz jenen Zinsfuss dar, zu dem die Notenbank gegen Verpfändung von Effekten z. B. Obligationen — Kredit gewährt. Nun weist aber schon heute diese Art der Krediterteilung einen so geringen Umfang auf, dass wiederum die Banken dank der bei ihnen herrschenden Ueberfülle an flüssigen Mitteln ohne Schwierigkeiten diese Kreditquelle entbehren könnten. Die übrigen „Lombardnehmer" der Nationalbank fänden wohl ohne weiteres einen Ersatz für diese nun verteuerte Geldbeschaffung bei den Privatbanken. Als Konsequenz dieses Schrittes wäre daher wohl eine Umlagerung der Kreditnachfragerichtung in Rechnung zu stellen, ohne dass aber eine ins Gewicht fallende Schrumpfung der aktiven Bankgeldmenge in Erscheinung träte.

Es zeigt sich hier, dass die Privatbanken grundsätzlich eine Politik zu treiben imstande sind, die von der Richtung abweicht, welche die Notenbank zu verfolgen bestrebt ist, ohne dass es der Notenbank anders als mit rigorosem Vorgehen gelänge, bei ihnen ein „kursgetreues" Verhalten zu erzwingen. Diese Tatsache würde sich in unserm Falle darauf gründen, dass die Privatbanken über mehr als hinreichend

Bargeldreserven oder Guthaben bei Notenbank und Postscheckamt verfügen, um den an sie herantretenden gesteigerten Kreditbegehren entsprechen zu können. Die Effektivität der „traditionellen“ Notenbankinstrumente liesse somit in einer Situation wie der heutigen, die durch grosse Liquidität sowohl der Unternehmungen wie der Banken gekennzeichnet ist, sehr zu wünschen übrig.“

„Gibt es daneben noch „ausserordentliche“ Werkzeuge der Notenbankpolitik?“

„Jawohl. In erster Linie wäre darunter die „open market policy“ zu nennen, eine Methode, bei der die Zentralbank gewissermassen „auf dem offenen Markte“ Wertpapiere ankauft oder verkauft, um auf diese Weise bestimmte Ziele, wie z. B. eine Regulierung der Bankgeldmenge, zu erreichen. Hier muss ich noch die Bemerkung einschalten, dass die Banken, wenn nicht gerade die Kreditnachfrage das Angebot ausgesprochen unterschreitet oder sie im Besitze von übergrossen und darum nicht voll zu verwertenden liquiden Mitteln sind, in ihrer Krediteinräumung darauf Bedacht nehmen, ein bestimmtes gewohnheitsmässiges Verhältnis zwischen der Summe der gewährten Kredite und den verfügbaren Geldern — vor allem Kasse und Guthaben bei der Notenbank — innezuhalten. Diese Relation ist in andern Ländern üblicherweise z. B. 1 zu 10; auf einen Franken in der Kasse können zehn Franken Kredite gewährt werden, weil, wie die Erfahrung lehrt, nur ein kleiner Teil der Kredite in bar ausbezahlt werden muss. Auf der Bargeldreserve — auch die täglich fälligen Guthaben bei der Notenbank gehören ihrer Funktion nach dazu — baut sich so normalerweise ein Bankgeldvolumen auf, das einen vielfachen Betrag davon ausmacht.

Stellen Sie sich nun vor, die schweizerische Nationalbank würde die in ihrem Eigentum befindlichen Wertschriften an den Börsen zu so tiefen Kursen anbieten, dass sie sicher abgesetzt würden, so ist klar, dass sie dadurch von den Käufern Bargeld erhielte oder dass sie — was praktisch gleichbedeutend ist — ihre sonstigen Sichtverbindlichkeiten gegenüber ihren Gläubigern (die sie ja gegebenenfalls auch in Bargeld zu honorieren hat) abbauen könnte. Auf diese Weise würde ohne Zweifel die Notenbankgeldmenge (Notenumlauf plus täglich

fällige Verbindlichkeiten) verkleinert, denn die Inhaber der Effekten besäßen nun kein Notenbankgeld mehr, sondern weit weniger fungible Werttitel.“

„Warum gelangt denn dieses Verfahren nicht zur Anwendung, wenn es doch so zuverlässig wirkt?“

„Auch hier finden sich eben empfindliche Schranken, die das auf den ersten Blick verlockende Rezept in Wirklichkeit als weniger leicht anwendbar erscheinen lassen. Gewiss würde „normalerweise“ die Verringerung der Reserven der Privatbanken an Notenbankgeld, das ihre Kreditbasis darstellt, eine überproportionale Drosselung bei der Erteilung neuer Kredite hervorrufen und insofern die aktive Bankgeldmenge wirksam zügeln. Allein gegenwärtig und vielleicht auch zu andern Zeiten ist es durchaus nicht gesagt, dass gerade die Banken die angebotenen Wertpapiere übernehmen und sich zu einer Kreditschränkung bewegen lassen. Sodann ist vor allen Dingen darauf aufmerksam zu machen, dass der Bestand an Effekten, den die Nationalbank zu veräußern hätte, zu klein ist, als dass umfassendere derartige Operationen durchführbar wären. Eine Stilllegung von aktiver Kaufkraft — dadurch, dass sie aus dem Verkehr gezogen wird — in einem Ausmasse, das sich auf die Preisgestaltung auswirken würde, wäre kaum zu erzielen. Besonders zu erwähnen ist noch, dass als Folge einer solchen Offenmarktpolitik die Kurse der festverzinslichen Werte gesenkt würden, dass, von der andern Seite her gesehen, ihre Rendite stiege und der Bund infolgedessen seine weiteren Anleihe-Emissionen nur zu ungünstigeren Bedingungen unterbringen könnte.“

„Was bleibt dann noch übrig, wenn die Einsatzmöglichkeit auch für dieses Mittel so beschränkt ist?“

„Man könnte allenfalls noch eine direkte Kreditrationierung oder -kontingentierung seitens der Notenbank ins Auge fassen, wie sie in andern Staaten auch schon angewandt wurde. Nachdem wir aber erkannten, dass weder eine Verknappung des Diskont- noch des Lombardkredits auf wesentliche Erfolge rechnen könnte, müsste notgedrungen auch diese Form der Kreditrestriktion mehr oder minder ergebnislos verpuffen. Denn erst muss man etwas zu begrenzen haben, bevor eine Begrenzung sinnvoll wird. Heute sind jedoch die Notenbankkredite an die Wirtschaft derart bescheiden und

die unausgenützten Kreditreserven der Privatbanken dermassen umfangreich, der Kreditbedarf der Unternehmungen andererseits aber relativ so gering, dass die „Herrschaft über den Markt“ der Notenbank zwangsläufig entgleiten musste.“

„Und dagegen ist nichts zu machen?“

„Von der Nationalbank aus unter den gegenwärtigen Verhältnissen jedenfalls kaum. Wollte man die Methoden zur Anwendung bringen, die in andern Ländern der Notenbank als Steuerungsinstrumente ausserdem zu Gebote stehen, so bedingte das eine tiefgreifende Aenderung der Bankverfassung. Wohl kann die Nationalbank heute schon den Kreditbanken empfehlen, in der Krediterteilung Zurückhaltung zu üben, damit das in deren unbenutzten Kreditgewährungsreserven liegende „Inflationpotential“ nicht zur Entfaltung gelange. Einem solchen gutgemeinten Rat oder allenfalls auch einem gentlemen's agreement wohnt jedoch keine bindende Rechtskraft inne; die Banken können sich, wenn es ihnen beliebt und sich die Gelegenheit dazu bietet, darüber hinwegsetzen und auf diese Weise die Politik der Zentralbank durchkreuzen. Anders wäre es, wenn den Privatbanken das Mass ihrer minimalen „Pflichtreservesätze“ oder ihrer „Mindestbarliquidität“ höhergeschraubt würde, das Verhältnis also, das zwischen der Summe ihrer Bestände an Notenbankgeld einerseits und der Gesamtheit oder einem bestimmten Teil des von ihnen geschaffenen Bankgeldes andererseits einzuhalten wäre.

Eine Abstufung könnte dabei vielleicht dadurch vorgenommen werden, dass für das Bankgeld kurzfristiger Natur eine höhere Reservequote angesetzt würde als für jenes längerfristiger Art. Zur Sicherstellung einer laufenden Kontrolle wäre es auch denkbar, dass nur die Guthaben bei der Notenbank — unter Ausschluss des Bargeldkassenbestandes und der Postscheckguthaben — als „Reserve“ anerkannt würde, wie dies in den Vereinigten Staaten der Fall ist. Allein das wären Ausführungsmodalitäten: das Wesentliche bestünde in einer formellen Bindung der Bankgeldmenge an das Volumen der im Eigentum der Banken befindlichen Notenbankgeldmenge. Durch eine Heraufsetzung der Pflichtreservesätze könnten so die Kreditgewährungsmöglichkeiten auf das erwünschte Mass eingeeengt werden, falls die Währungsbehörden zur Auffassung



kämen, die Privatbanken betrieben eine unerwünschte, inflationsfördernde Kreditausweitung. Gegenwärtig kann von einer solchen Situation allerdings nicht die Rede sein, weil ja der private Kreditbedarf notorisch gering ist und somit auch das bestehende Bankgeldvolumen keineswegs so gross ist, dass seinem Umfange eine spezifische preissteigernde Wirkung zuzumessen wäre. Demgemäss liegt auch für die Nationalbank keine Veranlassung vor, hier bremsend einzuwirken."

## Charakter und Erfolg

Von Dr. Franziska Baumgarten-Tramer

### I

**D**as Tun und Treiben des Menschen hat fast immer einen bestimmten Zweck oder ein bestimmtes Ziel. Diese können erreicht oder nicht erreicht werden. Doch das günstige materielle oder ideelle Ergebnis der Bemühungen bringt nur dann die volle Genugtuung, wenn es bei den Mitmenschen ein Echo, eine Anerkennung findet. Das Streben nach Anerkennung, fast jedem Menschen eigen, ist Ausdruck der sozialen Natur des Menschen, ist Aeusserung der menschlichen Verbundenheit. Die Anerkennung bildet somit die soziale Komponente jedes Erfolges. Erfolg ist Gefolgschaft.

Von jeher hat man die Ueberzeugung gehegt, dass der Erfolg durch ganz besondere Begabungen und Talente zustande komme. Es muss doch einen Grund haben, wenn der eine seine Wünsche und Forderungen durchsetzt, während des anderen Mühen von Misserfolg begleitet sind.

Man hat daher den Erfolgreichen als „Liebling der Götter“ betrachtet, als ein Wesen, das mit besonders hohen Gaben vom Schicksal begnadet ist. Daher wurde er auch geehrt und verehrt, man brachte ihm Anerkennung und Achtung entgegen. Man schaute zu ihm empor und gab ihm immer eine Sonderstellung. Die suggestive Wirkung des also Bewunderten führte zur Zustimmung seiner Umwelt zu allen seinen Leistungen. „Der Erfolgreiche hat immer Recht.“ — „Es ist nichts so erfolgreich wie der Erfolg“, lauten die sehr bezeichnenden Sprüche.

Es ist nun begreiflich, dass in Anbetracht derartiger Konsequenzen der Erfolg seit alters angestrebt wurde. In einer