

**WÄHRUNGSPOLITISCHE ZEITFRAGEN**  
HERAUSGEGEBEN VOM WÄHRUNGS-INSTITUT AN DER  
HANDELS-HOCHSCHULE BERLIN  
DIREKTOREN: PROFESSOR M. J. BONN UND PROFESSOR M. PALYI

---

HEFT 1

---

**DAS**  
**SILBER-PROBLEM**

VON

**T. E. GREGORY** D. SC. (ECON.)

PROFESSOR OF CURRENCY AND BANKING IN THE UNIVERSITY OF LONDON

ÜBERSETZT UND ERGÄNZT

VON

**DR. ROBERT ARZET**

MIT EINEM VORWORT VON PROF. MELCHIOR PALYI



BERLIN  
VERLAG VON JULIUS SPRINGER  
1932

ISBN-13:978-3-642-93782-8 e-ISBN-13:978-3-642-94182-5  
DOI: 10.1007/978-3-642-94182-5

ALLE RECHTE VORBEHALTEN.

## Vorwort.

Zu Beginn des Weltkrieges, d. h. beim Abschluß der wirtschaftsgeschichtlichen Periode, die wir als eine „normale“ zu empfinden pflegen, hatte es den Anschein, als ob das Silber seine Rolle als selbständiges Währungsmetall bald ausgespielt haben würde. Nach einer kurzen Blüte unmittelbar im Anschluß an den Weltkrieg, die wesentlich durch die damals in den meisten Ländern herrschende Papier-Inflation bedingt war, ist das Silber als Währungsmetall wieder in den Hintergrund getreten. Allerdings täuschte man sich insofern, als man mit dem baldigen Übergang Chinas zu irgendeiner Form der Goldwährung rechnete; in Wirklichkeit mußten die Verarmung des Chinesischen Reiches infolge von Bürgerkriegen und die Hemmung der kapitalistischen Entwicklung des Landes ein Festhalten an den primitiven Währungsverhältnissen zur Folge haben. Dazu kam, daß in Indien, trotz der Degradierung des Silbers vom frei ausprägbaren Währungsmetall zum effektiven Träger einer „gesperrten“ Währung und trotz seines teilweisen Ersatzes durch andere Zahlungsmittel, dem Silber eine gewisse monetäre Rolle, nämlich als „Wertaufbewahrungsmittel“, verblieb, deren Bedeutung in guten Zeiten naturgemäß unterschätzt wird. Diese beiden Tatsachen allein dürften genügen, um das wissenschaftliche und praktische Interesse des Währungspolitikers dem Silber nicht ganz zu entziehen.

Neuerdings treten aber noch andere Momente hinzu. Vor allem hat in Amerika, aber auch in England die von dortigen Silberminen-Interessenten betriebene und wohl auch finanzierte Agitation die bimetallistische Bewegung, die man bereits für begraben halten konnte, wieder entfacht. Auf dem europäischen Kontinent wurde dieser Vorstoß mit großem Interesse aufgenommen und fand einigen Anklang. Es wäre auch zu verwundern gewesen, wenn in der Fülle von inflationistischen Plänen, die in dieser Krise tausendfach aufgetaucht sind, just der „gute alte“ Bimetallismus-Gedanke fehlen würde.

Wie schon früher die bimetallistische Bewegung, so kann auch heute die inflationistische Silber-Propaganda sehr bald eine Wendung erfahren, die ihr noch weitere Verbreitung verschaffen dürfte. Wenn man eine zusätzliche Geldschöpfung über das Maß

des in der Goldwährung statthaften Volumens hinaus für volkswirtschaftlich wünschenswert hält und sich dazu des Silbers als zweiter Währungsbasis bedienen will, so kann dies auf zweierlei Art geschehen: entweder im Sinne des alten Bimetallismus durch Verwendung des Silbers als Wertstandard und gesetzliches Zahlungsmittel neben dem Gold (bzw. sogar an Stelle des Goldes) oder unter Beibehaltung der Goldwährung durch Expansion des hauptsächlich aus Silber bestehenden Scheidemunzumlaufes. Es ist interessant festzustellen, daß diese letztere Wendung des bimetalistischen Gedankens gerade in Deutschland vollzogen wurde, als der Führer der Silberbewegung, Dr. Arendt, mit der Idee hervortrat, Scheidemunzpragungen großen Umfanges vorzunehmen, da diese die Goldwährung doch nicht gefährden könnten<sup>1</sup>. Ganz ähnlich wie heute in Deutschland von Wahrungsreformern die Ausweitung des Umlaufs solcher Noten propagiert wird, die zur „Scheidemünze“ degradiert, d. h. nur mit beschränkter Zahlkraft ausgestattet werden sollen, wollte ihr Vorgänger Arendt vor einer Generation eine zusätzliche Silbermenge in der Form der Scheidemunzpragung in die Zirkulation pressen. Ebenso wie heute damit argumentiert wird, daß die Noten kleinerer Stückelung für den internationalen Verkehr und für die Wechselkursbildung, also für den „Wert“ der Währung keine Bedeutung hätten, wurde damals behauptet, daß eine Vermehrung der kleinen Münzen (aus Silber) die Goldwährung nicht gefährdete, weil jene nur den Umlaufsbedarf decken würden. Heute wie damals wurde übersehen, daß zwischen kleinen und großen Noten bzw. zwischen Gold- und Silbermünzen, solange sie ineinander einlösbar sind, eine Kommunikation besteht. Auch aus diesen Zusammenhängen heraus ist die Beschäftigung mit der Silberfrage verlohrend, zumal es nicht verwunderlich wäre, wenn morgen ein Wahrungsplan auftauchen würde, der die Rettung aus der Krise durch zusätzliche Silber-Scheidemunzpragung predigte.

Einstweilen wird die Scheidemunzpragung weniger theoretisch propagiert als aus fiskalischen Gründen praktisch betrieben. Das Problem der währungspolitischen Bedeutung der Scheidemünzen überhaupt und der silbernen Scheidemünzen im besonderen soll einer späteren Veröffentlichung des Währungs-Instituts vorbehalten bleiben. An dem Silberpreis und seinen Bestimmungsgründen besteht jedoch angesichts der Scheidemunzpragungen auch ein unmittelbares finanzielles Interesse, gleichgültig wie man diese währungspolitisch beurteilt: Der Fiskus als Nutz-

---

<sup>1</sup> Otto Arendt, Geld — Bank — Börse. Reden und Aufsätze. Berlin 1907.

nießer des Scheidemünz-Regals muß den Rohstoff Silber möglichst billig einkaufen können, um den größtmöglichen Gewinn aus der Prägung zu erzielen. Die Preisfrage eröffnet aber noch eine weitere Perspektive, die zwar nicht unmittelbar von währungs-politischem Interesse ist, aber mittelbar auch in diesen Problemkreis fällt. Ist doch der Preis des Silbers einer der vielen Rohstoffpreise, die das Zentralproblem der krisenhaften Wertminderungen aufwerfen; die Bestimmungsgründe dieses Preisverfalls, die Möglichkeiten, ihn aufzuhalten oder ihn sogar durch Valorisierung umzubiegen, lassen sich gerade am Silber gut studieren. Auch unter diesem allgemein-konjunkturellen Gesichtspunkt haben Geldtheorie und Währungspolitik an dem Silberproblem ein mehr als bloß akademisches Interesse.

Aus all diesen Gründen erschien es nützlich, die Denkschrift von Professor Gregory über „The Silver Situation. Problems and Possibilities“, die er auf Veranlassung der Manchester Chamber of Commerce zu Anfang dieses Jahres im Verlag der Manchester University Press veröffentlicht hat, der deutschen Öffentlichkeit zu übergeben. Professor Gregory ist ihr ohnehin kein Unbekannter. Als Verfasser zahlreicher handelspolitischer Arbeiten, insbesondere des Standardwerks über „Tariffs“ und währungs- bzw. bankpolitischer Studien (über amerikanisches Bankwesen; über die Geld- und Kredittheorie von Tooke; über das Goldproblem usw.) hat er sich bereits weit über die Grenzen Englands hinaus einen Namen als Fachmann ersten Ranges auf diesen Gebieten verschafft. Im Auftrage der Bank von England hat Professor Gregory an der Niemeyer-Kommission, die vor zwei Jahren die australische Finanz- und Währungslage studierte, maßgebenden Anteil genommen. Bekannt ist ferner seine führende Rolle in dem MacMillan-Committee, dessen Bericht er mitverfaßte. Seine Studie über das Silberproblem, die das Währungs-Institut dem deutschen Leser hiermit vorlegt, ist von Herrn Dr. Robert Arzet (Berliner Handels-Gesellschaft) übersetzt, ziffernmäßig ergänzt und durch einen Anhang erweitert worden, der eine wertvolle Bereicherung der Arbeit darstellen dürfte.

Bei der Herausgabe des vorliegenden Heftes hat Dr. Kurt Michalski, Assistent am Währungsinstitut, in dankenswerter Weise mitgewirkt.

Berlin, im September 1932.

**Melchior Palyi.**

## Inhaltsverzeichnis.

	Seite
Vorwort (von Professor Melchior Palyi) . . . . .	III
1. Der Sturz des Silberpreises und seine mutmaßlichen Auswirkungen . . . . .	1
2. Statistische Gesichtspunkte zur Klärung der Silberfrage	9
3. Reformvorschläge und ihre Durchführbarkeit . . . . .	19
4. China und die wirtschaftlichen Zusammenhänge der Silberstabilisierung . . . . .	34
Anhang (von Dr. Robert Arzet) . . . . .	46
Literatur . . . . .	59

## Kapitel 1.

# Der Sturz des Silberpreises und seine mutmaßlichen Auswirkungen.

In den letzten zwölf Monaten hat der Rückgang des Silberpreises in den politischen und wirtschaftlichen Kreisen der ganzen Welt, besonders aber im Osten, in den Vereinigten Staaten und in England weitgehende Beachtung gefunden. Auf die amerikanische Regierung ist ein beträchtlicher Druck ausgeübt worden mit dem Ziel, eine internationale Konferenz zur Untersuchung der Silberfrage einzuberufen<sup>1</sup>, ferner hat die British Economic Mission to the Far East vom Jahre 1931<sup>2</sup> die Ansicht ausgesprochen, daß Großbritannien bei dem Versuch, eine internationale Vereinbarung über die für die Silberstabilisierung anzuwendenden Methoden in die Wege zu leiten, eine führende Rolle spielen sollte, und schließlich hat sich mit demselben Problem ein von der Internationalen Handelskammer ernannter internationaler Sachverständigenausschuß befaßt und darüber berichtet<sup>3</sup>. Die ständige Zunahme der Literatur über das Silber legt Zeugnis von dem wachsenden Interesse für diese Fragen ab, und auch die in London am 22. September 1931, also an dem auf die Abkehr vom Goldstandard folgenden Tage, gegründete Silver Association ist in diesem Zusammenhang zu nennen. Diese Vereinigung wurde geschaffen, um die Idee einer internationalen Bewegung mit der Absicht zu fördern, das Silber wieder in die Geldsysteme der Welt einzuführen<sup>4</sup>. Ein Streitgegenstand, der der Geschäftswelt in dem Zeitraum 1873 bis 1896 — einer Periode fallender Preise und beträchtlicher wirtschaftlicher Verlagerungen — nur allzu geläufig war, ist damit wieder hervorgeholt worden, und diese Tatsache muß in erster Linie als das Ergebnis

<sup>1</sup> Foreign Policy Reports, Band VII, Nr. 13, Seite 257, Einleitung einer Aktion seitens des Senatskomitees für auswärtige Angelegenheiten. (Anmerkung des Übersetzers: Über ein erneutes Aufleben derartiger Versuche siehe Seite 46.)

<sup>2</sup> Bericht der British Economic Mission to the Far East (Department of Overseas Trade) 1931, Seite 127.

<sup>3</sup> Bericht über die Silberfrage vom 15. Oktober 1931, vorgelegt von dem Committee of Experts on the Silver Question.

<sup>4</sup> Ein öffentliches Manifest der Silver Association enthält die Silbernummer der Financial News vom 14. Dezember 1931.

2 Der Sturz des Silberpreises und seine mutmaßlichen Auswirkungen.

der weltwirtschaftlichen Depression betrachtet werden, mit der der Sturz des Silberpreises, sei es als Ursache, sei es als Wirkung, engstens verknüpft ist.

Die nachfolgende Tabelle 1 zeigt die allgemeine Entwicklung der Lage seit Anfang 1929 (Vierteljahrsdurchschnitte). Der Londoner Kassapreis von Barrensilber ist in der von der Tabelle

Tabelle 1.  
Verhältnis der Silberpreisbewegung zu der Bewegung anderer Warenpreise.

Quartal	Durchschnittlicher Kassapreis für Barrensilber	Durchschnittspreis von 1924 (34 d) = 100	Board of Trade-Index: 1924 = 100		Verhältnis zwischen dem Silberpreis-Index und dem Rohstoff-Index des Board of Trade
			Rohstoffe	insgesamt	
1929 I.	26,1	76,8	81,2	84,4	94,6
II.	25,2	74,1	79,1	81,6	96,0
III.	24,1	70,9	79,5	81,7	89,2
IV.	22,7	67,0	77,1	79,7	86,9
1930 I.	20,2	59,4	73,4	74,9	80,0
II.	18,3	53,8	70,4	72,6	76,4
III.	16,4	48,4	67,0	69,5	71,8
IV.	16,2	47,6	63,3	65,5	75,2
1931 I.	13,3	39,1	62,1	63,7	63,0
II.	12,8	37,7	59,1	62,1	63,8
III.	12,9	38,0	57,0	59,7	66,7

Tabelle  
Verhältnis zwischen dem Silberpreis und

Zahl d. berücks. Waren	Alle Waren	Landwirtschaftliche Produkte	Nahrungsmittel	Industriewaren					
				Häute und Lederwaren	Textilwaren	Heizung und Beleuchtung	Metalle und Metallwaren	Baustoffe	Chemikalien und Drogen
	550	67	121	40	75	23	73	57	78
Monatsdurchschnitt 1926 = 100									
1928	97,7	105,9	101,0	121,7	96,3	82,8	99,8	93,7	95,5
1929	96,5	104,9	99,7	109,2	93,7	81,6	104,4	97,1	94,4
1930	86,4	88,3	90,1	99,9	80,7	76,1	95,3	90,3	88,7
1931 <sup>1</sup>	69,1	60,5	72,9	84,8	62,9	63,3	87,2	74,9	74,8

\* Aus „Survey of Current Business“ und Trade Information Bulletin  
<sup>1</sup> Monatsdurchschnitt September 1931.

berücksichtigten Periode um 50 % gefallen, also viel schneller als der Durchschnitt der Rohstoffpreise im allgemeinen und auch stärker als der Gesamtdurchschnitt aller in dem Board of Trade-Index enthaltenen Warenpreise. Das Ausmaß der Abweichung zwischen der Bewegung der Silberpreise und der Preise der Rohstoffe im allgemeinen wird in der letzten Spalte der Tabelle kenntlich gemacht. Diese Spalte zeigt, daß während des ersten Vierteljahres 1929 Silber, am Gold gemessen, nur um ungefähr 5 % schneller zurückgegangen ist als der Durchschnitt der Rohstoffe, daß aber seitdem das vergleichsweise Tempo des Rückganges eine starke Beschleunigung erfahren hat. Ein Teil des Verlustes der Kaufkraft des Silbers, am Gold gemessen, ist durch die gleichzeitige Verminderung des Goldwertes anderer Waren kompensiert worden, aber trotz dieses Ausgleiches bleibt die Kaufkraft des Silbers, an den Rohstoffen gemessen, im allgemeinen weit unter dem Stand des ersten Vierteljahres 1929. (Für Silber bekommt man nur noch halb so viel Gold wie vor zwei Jahren, dagegen zwei Drittel in anderen Rohstoffen.) Die kürzliche Steigerung des Sterlingwertes für Silber ist selbstverständlich eher ein Maßstab für die Entwertung der Kaufkraft des Sterling als für die Steigerung der Kaufkraft des Silbers, obwohl neuerdings auch eine gewisse Besserung des Goldpreises für Silber verzeichnet werden kann.

Dieselben Tatsachen erhellt im einzelnen noch mehr die Tabelle 2, die sich auf amerikanische Preisreihen und den offiziellen

2.  
den Großhandelspreisen 1928—1931\*.

Industriewaren			Rohstoffe	Halbfertige Waren	Fertige Waren	Offizieller Silberpreis in New York Cts. pro Unze fein	Silberpreis in % des Durchschnittspreises von 1926 \$ 0.6201	Indexziffer für den Silberpreis, gemessen an der Veränderung der Großhandelsindexziffer
Möbel- und Hausgeräte	Ver-schiedenes	insgesamt ohne Agrarprodukte und Nahrungsmittel						
37	25	384	108	62	380	—	—	—
Monatsdurchschnitt 1926 = 100								
97,4	83,0	93,2	99,1	97,4	97,0	58,5	93,85	96,06
96,9	85,0	92,6	97,5	96,5	96,2	53,2	85,47	88,57
95,7	73,4	85,1	84,3	82,2	88,4	38,1	61,5	71,05
84,7	58,4	72,0	62,7	66,3	74,0	28,5	46,1	58,03

Nr. 742 des U. S. Dept. of Commerce.

#### 4 Der Sturz des Silberpreises und seine mutmaßlichen Auswirkungen.

Silberpreis (per Unze fein) in New York stützt, wobei das Jahr 1926 als 100 genommen wurde. Es ist ersichtlich, daß im Jahre 1928 der allgemeine Index der Warenpreise (ohne landwirtschaftliche Produkte und andere Nahrungsmittel) niedriger lag als die Indexziffer für Silber und daß zwei Gruppen, nämlich „Heizung und Beleuchtung“ sowie „Verschiedenes“, sich ganz beträchtlich darunter bewegten. Die beiden Gruppen waren im Jahre 1929 immer noch ungefähr 5% niedriger als Silber; mit Ausnahme der Gruppe „Verschiedenes“ (25 von 384 Waren) war dies aber September 1931 nicht mehr der Fall. Endlich zeigt die letzte Spalte der Übersicht ganz deutlich, daß das Tempo des Rückganges des Goldwertes für Silber viel schneller gewesen ist als das des allgemeinen Preisrückganges, wie aus dem Verhältnis zwischen dem allgemeinen Warenindex und dem Index des Silberpreises hervorgeht.

Silber ist immer noch der Wertmaßstab in China und in einigen anderen, allerdings weniger wichtigen Gebieten (wie Persien, Honduras, jedoch nicht Mexiko<sup>1</sup>) und bildet ein wichtiges „Wertaufbewahrungsmittel“ in Indien wie auch in China. Alle Veränderungen in seiner Kaufkraft gegenüber dem Gold und anderen in Gold gemessenen Waren haben deshalb eine große Bedeutung für alle Käufer in Ländern mit Silberstandard und für alle, die in diesen Ländern Geschäfte machen oder Kapital investiert haben. Es ist deshalb nicht überraschend, daß eine umfangreiche Liste von Nachteilen aufgestellt werden kann, die, wie behauptet wird, auf den Rückgang des Silberpreises zurückzuführen sind. Die Forderung, daß „etwas für das Silber getan werden sollte“, stützt sich auf zwei verschiedene Ausgangspunkte, einmal auf die direkten Auswirkungen des Rückganges des Silberpreises im Fernen Osten und anderswo und dann auf den günstigen Einfluß, der von einer „Rehabilitierung“ des Silbers auf die allgemeinen Verhältnisse der Weltwirtschaft erwartet werden könnte.

1. Ein schwankender Silberpreis involviert unmittelbar auch einen schwankenden Wechselkurs zwischen den Ländern mit Gold- (und unkonvertierbarem Papier-) Standard und den Silberstandard-Ländern. Ein Steigen des Silberpreises wird an sich das Übel einer fluktuierenden Währung nicht heilen können. Jede Methode einer Stabilisierung des Silberwertes auf irgendeinem Stand würde stabile Wechselkurse zur Folge haben. Die Entwicklungsrichtung der chinesischen Devisenkurse, in Goldsterling gemessen, ist in den letzten Jahren rückläufig gewesen. Der

---

<sup>1</sup> Bezüglich der mexikanischen Lage siehe H. M. Bratter, „Silver: Some Fundamentals“ in Nr. 39 des Journal of Political Economy, 1931, Seite 359.

Durchschnittswert des Shanghai Taels hat sich in den letzten Jahren wie folgt gestaltet:

	1926	1927	1928	1929	1930
Pence.....	33,6	30,7	31,7	28,8	20,6

2. Eine Steigerung des Preises von in Gold berechneten Waren infolge eines Rückganges des Devisenkurses wird, falls sie nicht durch einen Rückgang der Goldpreise solcher Waren wieder ausgeglichen wird, die Silberpreise dieser Waren erhöhen. Falls heimische und im Wettbewerb stehende Produkte im Preis nicht oder wenigstens nicht in einem meßbaren Ausmaß gestiegen sind, so sinkt in Silberwährungsländern die Einfuhr, importierte Waren werden durch heimische Artikel ersetzt, während auf der anderen Seite die Ausfuhr eine Anregung erfährt. Die „British Economic Mission to China“ hat diesen Zusammenhang folgendermaßen charakterisiert: „Da es China in wachsendem Umfange erschwert ist, ausländische Waren gegen Bezahlung in Gold zu kaufen, wird das Land dazu getrieben, Mittel und Wege für die Erzeugung seines eigenen Bedarfes ausfindig zu machen. Sollte es weitere Jahre auf einer stark entwerteten Silberbasis verbleiben, so ist ganz klar, daß es notwendigerweise nicht nur seine industrielle Leistungsfähigkeit schnell erweitert und bis jetzt im Auslande fabrizierte Waren selbst herstellt, sondern darüber hinaus in die Lage versetzt wird, viele solcher Waren auf Auslandsmärkten abzusetzen, die bis jetzt von Großbritannien geliefert wurden<sup>1</sup>.“ Die Wirkung eines rückläufigen Silberpreises ist mit anderen Worten in Bezug auf die internationalen Wettbewerbsverhältnisse die gleiche wie die einer sich verschlechternden Papierwährung. Die Einfuhr wird gehemmt, die internationale industrielle Arbeitsteilung wird in Mitleidenschaft gezogen, und die Ausfuhr wird angeregt.

3. Die unmittelbare Wirkung einer Abschwächung des Silberpreises auf die Empfänger von Silbereinkommen, die in Goldstandardgebieten ausgegeben werden müssen, besteht in einem Rückgang der realen Kaufkraft solcher Einkommen, sofern das Preisniveau in Gold nicht gesunken ist; falls dieses jedoch ebenfalls eine rückläufige Bewegung aufweist, so würde dies zur Folge haben, daß die Empfänger derartiger Silbereinkommen notwendigerweise aus der Wertsteigerung des Goldes gegenüber

<sup>1</sup> Bericht der British Economic Mission, a. a. O. Seite 111.

## 6 Der Sturz des Silberpreises und seine mutmaßlichen Auswirkungen.

den Waren nicht den vollen Nutzen ziehen können. Während der Besitzer von Kapitalanlagen in Gold gewinnt, wenn die Preise in Gold fallen, wird der Besitzer von Kapitalanlagen in Silber schlimmstenfalls einen erheblichen Betrag verlieren und bestenfalls seinen ursprünglichen relativen Stand aufrechterhalten.

4. Insoweit Länder mit Silberstandard in Gold zahlbare Schulden aufweisen, bedeutet der Rückgang des Silberpreises eine unmittelbare Steigerung der schwebenden Lasten. Wenn Silber die Hälfte seines Wertes in Gold verliert, muß doppelt so viel an Silber aufgebracht werden, um eine gegebene Goldschuld zu begleichen. Sofern sich die Silbereinkommen nicht im Verhältnis zu dem gesunkenen Silberpreis erhöht haben, muß die Wirkung gleichbedeutend sein mit einer Steigerung der realen Steuerlast, oder, um die Dinge vom Standpunkt der Industrie und der Geschäftswelt im allgemeinen zu betrachten, müssen feste Goldlasten unter diesen Voraussetzungen einen größeren Anteil am Nettoerlös der Produktion beanspruchen, und infolgedessen wird die Kapitalinvestierung in der Form neuen, in Goldstandardländern aufgenommenen Kapitals eingedämmt werden, ganz besonders dann, wenn die Aussichten für die Entwicklung der Silberpreise weiter ungünstig bleiben.

5. In Ländern, in denen das Silber in der Form von Barren oder Schmuck als Kapitalanlage gehalten wird, ist der Rückgang des Silberpreises, soweit seine Kaufkraft Waren gegenüber in Frage kommt, gleichbedeutend mit einer Kapitalzerstörung, es sei denn, daß die örtlichen Warenpreise (in Silber) nicht steigen. Ex hypothesi verlieren Silberhorte gegenüber dem Gold sowie gegenüber den Weltmarktwaren (sofern nicht deren Goldwert fällt) an Wert. Daraus entsteht die Gefahr, daß, wenn der Rückgang des Silberpreises andauert, Silberbestände aufgelöst werden, wodurch ein weiterer Druck auf den Preis des weißen Metalls erzeugt wird, während gleichzeitig die Aussicht auf eine solche Werteinbuße des Metalls von Silberkäufen abhält.

6. Regierungen, wie z. B. die indische Regierung, welche überflüssige Silbervorräte besitzen, verlieren mit sinkendem Silberpreis; denn für ein Goldpfund müssen sie nunmehr doppelt so viel Silber verkaufen wie vor drei Jahren.

7. In gleicher Weise, wie die Silber verwendenden Länder und dadurch die mit ihnen in Geschäftsbeziehung stehenden Völker leiden, werden auch die Silber produzierenden Länder in Mitleidenschaft gezogen. Selbst wenn Silber in vielen Produktionsstätten als Nebenprodukt gewonnen wird, kann in Wirklichkeit „in den meisten metallurgischen Verfahren zur Ausbeutung gering

silberhaltiger Erze der Silberinhalt schließlich ohne zusätzliche Kosten aus dem unreinen Metallbarren aufbereitet werden. Das Raffinieren dieses unreinen Metalls ist häufig notwendig wegen Beimengungen, die mit dem Silber nicht zusammenhängen, so daß die schließliche Produktion und Reinigung des Silbers mit verhältnismäßig geringen Kosten bewerkstelligt wird. Die so aus Erzen mit geringem Silbergehalt gewonnenen Einnahmen sind deshalb ein wichtigerer Faktor in der Ausbeutung der Metallerze, als aus dem Wert des Metallinhaltes der Erze überhaupt ersichtlich ist<sup>1</sup>. In anderen Fällen ist Silber jedoch kein Nebenprodukt, sondern ein Hauptprodukt des Bergwerks, und die Silbergewinnung kann ein wichtiges Element in der gesamten industriellen Betätigung eines Landes sein, wie z. B. in Mexiko, wo Silber im Durchschnitt der Jahre 1925 bis 1929 17 % der Exporte ausmachte<sup>2</sup>. Ein Rückgang des Silberpreises muß notwendigerweise die Einfuhrkapazität Mexikos und darüber hinaus auch die finanzielle Ergiebigkeit der Bergwerke im allgemeinen beeinträchtigen und sich deshalb auf den gesamten wirtschaftlichen Wohlstand ungünstig auswirken.

Die Anhänger einer radikalen Politik behaupten nun, daß die meisten, wenn nicht sogar alle Schwierigkeiten durch die Heraufsetzung des Silberpreises behoben werden könnten, sei es durch die Annahme irgendeiner Form des internationalen Bimetallismus oder durch die Aufstellung eines Stabilisierungsplanes für Silber. Während einige Anhänger einer solchen Politik mit einem Stabilisierungsschema zufrieden wären, das den allgemeinen Stand der Weltmarktpreise nicht beeinflußt, argumentieren andere Kreise, daß durch kein anderes Mittel als durch eine bewußte Einwirkung auf den allgemeinen Preisstand eine Gesundung der wirtschaftlichen Lage herbeigeführt werden kann. Zugunsten des Bimetallismus wird angeführt, daß seine Einführung stabile Wechselkurse zwischen bimetallistischen und Gold und Silber verwendenden Ländern schaffen würde. Ferner weist man auf die allgemeinen Nachteile hin, die sich aus einer Erhöhung der Kaufkraft des Goldes ergeben; die Wertsteigerung des Goldes sei die Folge des Versuchs, die Bank- und Währungseinrichtungen eines großen Teiles der Welt auf ein einzelnes Metall zu einem Zeitpunkt abzustellen, in dem die Versorgung mit diesem Metall unzureichend zu werden droht, und dazu in einem Augenblick, in dem auf jeden Fall die

<sup>1</sup> U. S. A. Department of Commerce: Bureau of Mines. Economic Paper Nr. 10, G. W. Merrill — The Economic Relations of Silver to Other Metals in Argentiferous Ores, Washington 1930, Seite 4.

<sup>2</sup> Bratter, a. a. O. Seite 361.

8 Der Sturz des Silberpreises und seine mutmaßlichen Auswirkungen.

Verlagerung des internationalen Handels und der finanziellen Verhältnisse ein geordnetes Funktionieren des internationalen Goldstandards unmöglich machen mußte. Nur wenn man das Währungssystem der Weltwirtschaft auf zwei Metalle anstatt auf ein Metall gründet, sei es möglich, die aus den fallenden Preisen und den erschütterten Währungen entstehenden Nachteile gleichzeitig zu beseitigen. Alle diese Gedankengänge sollen in einem späteren Kapitel näher behandelt werden.

Anlage zu Kapitel 1.

Sterling-Preis für Silber\*.

Durchschnittlicher Preis für Barrensilber in der Monatsmitte  
(Kassapreis).

	in d pro Unze		in d pro Unze
1928 Januar . . . . .	26,4	April . . . . .	19,5
Februar . . . . .	26,3	Mai . . . . .	19,2
März . . . . .	26,3	Juni . . . . .	16,3
April . . . . .	26,2	Juli . . . . .	16,0
Mai . . . . .	27,4	August . . . . .	16,3
Juni . . . . .	27,5	September . . . . .	16,8
Juli . . . . .	27,2	Oktober . . . . .	16,7
August . . . . .	27,3	November . . . . .	16,7
September . . . . .	26,5	Dezember . . . . .	15,3
Oktober . . . . .	26,8	1931 Januar . . . . .	13,7
November . . . . .	26,7	Februar . . . . .	12,3
Dezember . . . . .	26,3	März . . . . .	13,8
1929 Januar . . . . .	26,4	April . . . . .	13,0
Februar . . . . .	25,8	Mai . . . . .	13,1
März . . . . .	26,0	Juni . . . . .	12,3
April . . . . .	25,9	Juli . . . . .	13,2
Mai . . . . .	25,3	August . . . . .	12,6
Juni . . . . .	24,3	September . . . . .	13,0
Juli . . . . .	24,2	Oktober . . . . .	17,3
August . . . . .	24,2	November . . . . .	21,3
September . . . . .	23,8	Dezember . . . . .	20,0
Oktober . . . . .	23,0	1932 Januar . . . . .	19,9
November . . . . .	22,6	Februar . . . . .	19,5
Dezember . . . . .	22,6	März . . . . .	18,1
1930 Januar . . . . .	21,1	April . . . . .	16,7
Februar . . . . .	20,2	Mai . . . . .	17,1
März . . . . .	19,2		

\* Dem London and Cambridge Economic Service entnommen.

## Kapitel 2.

 Statistische Gesichtspunkte zur Klärung  
der Silberfrage.

Wie die Tabelle 3 zeigt, schwankte die Silberproduktion in den letzten Jahren um 250 Millionen Unzen fein herum, und zwar waren bis zum Zusammenbruch im Jahre 1930 die Produktionsziffern leicht nach oben gerichtet. Über die Zuwachsrate der Silbererzeugung während des 19. Jahrhunderts bestehen vielfach übertriebene Vorstellungen, und es verdient darauf hingewiesen zu werden, daß im Verlauf des Zeitraumes 1800 bis 1920 diese Zuwachsrate nur ungefähr halb so groß war wie bei Blei und Kupfer, nur ungefähr ein Viertel so groß wie bei Zink und beträchtlich geringer als die Hälfte der Zuwachsrate der Goldproduktion (siehe Tabelle 4). Auf der anderen Seite läßt sich unmöglich die Steigerung in den Jahren 1925—1929 als unbedeutend abtun<sup>1</sup>. Eine Dekade sehr starker Produktionszunahme

Tabelle 3.

Weltproduktion an Silber (in 1000 Unzen fein).  
Nach den Berichten des Direktors der amerikanischen Münze.

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Nordamerika:							
U. S. A. ....	61 378	60 918	59 412	56 149	60 180	50 234	31 580
Kanada ....	20 229	22 372	22 737	21 936	23 143	26 444	20 558
Mexiko ....	92 912	98 291	104 575	108 536	108 701	105 204	86 066
Insgesamt..	174 519	181 581	186 724	186 621	192 024	181 882	138 204
Zentralamerika u. Westindien	2 701	3 499	3 154	2 559	2 797	3 900	4 500
Südamerika ..	29 287	31 861	25 550	29 101	29 484	23 454	15 945
Europa .....	11 144	11 184	11 624	10 899	11 356	12 044	11 841
Asien .....	11 713	12 392	13 244	15 044	14 776	14 521	14 330
Ozeanien .....	10 915	11 225	11 551	9 578	9 926	10 116	9 500
Afrika .....	1 419	1 307	1 274	1 265	1 302	1 305	1 255
Gesamte Welt- produktion..	241 698	253 049	253 121	255 067	261 665	247 222	195 575

(Berichtigt und ergänzt nach dem im Juni 1932 erschienenen Year Book of the American Bureau of Metal Statistics, Twelfth Annual Issue 1931.)

<sup>1</sup> (Wie aus der vom Übersetzer ergänzten Tabelle hervorgeht, hat in der Zwischenzeit die Silberproduktion einen fühlbaren Rückgang erfahren.)

Tabelle 4.

Produktionssteigerung bzw. -rückgang in Silber, Blei, Kupfer, Gold und Zink gegenüber der vorausgegangenen Dekade in %\*.

	Silber	Blei	Kupfer	Gold	Zink
1801—1820	- 39,5	39,4	36,6	- 34,8	142,6
1821—1830	- 11,4	168,2	45,1	22,8	595,1
1831—1840	28,5	25,2	33,3	40,2	53,5
1841—1850	28,4	16,3	35,5	160,2	143,4
1851—1860	18,6	38,8	53,7	277,2	112,8
1861—1870	33,3	46,1	51,4	- 5,4	66,2
1871—1880	77,3	39,8	23,9	- 7,4	55,8
1881—1890	40,9	40,1	74,8	- 7,4	65,3
1891—1900	62,1	50,5	66,7	94,0	39,7
1901—1910	12,8	37,5	83,8	80,9	57,6
1911—1920	7,0	11,6	59,8	12,3	30,8

\* Nach Economic Paper Nr. 8 des U. S. Bureau of Mines.

zwischen 1871 und 1880 (als die Silberfrage zum erstenmal in den Vordergrund rückte) wurde durch eine stetig rückläufige Produktion abgelöst, bis in der Periode 1916 bis 1920 schließlich im Ausmaß von 13 % ein absoluter Rückgang unter die Produktionsziffern des vorausgegangenen Fünfjahresabschnittes erfolgte. Dieser Produktionsrückgang (der in erster Linie auf die Verringerung der mexikanischen Erzeugung zurückzuführen war) trieb im Einklang mit der Steigerung des in Papierwährung berechneten Silberpreises in Europa und zusammen mit der großen Silbernachfrage in Indien und dem Fernen Osten den Sterlingpreis für Silber auf einen Höchststand von 89,5 d pro Standardunze im Jahre 1920, von dem dann der drastische Absturz erfolgte. In den fünf Jahren 1921 bis 1925 betrug der durchschnittliche jährliche Produktionszuwachs 40,2 Millionen Unzen und in den Jahren 1926 bis 1929 34,4 Millionen Unzen gegenüber der vorausgegangenen Periode, was einer Steigerung um 14 % entspricht.

Folgende Gegenüberstellung macht dies deutlich:

	Produktion		Steigerung bzw. Abnahme der durchschnittlichen Jahresproduktion gegenüber dem vorausgegangenen Fünfjahresdurchschnitt	
	in Mill. Unzen fein	Jahresdurchschnitt in Mill. Unzen fein	in Mill. Unzen	in Prozent
1911—1915	1047,3	209,5	+ 11,6	+ 5,8
1916—1920	911,3	182,3	- 27,2	- 13,0
1921—1925	1112,6	222,5	+ 40,2	+ 22,1
1926—1930	1270,1	254,0	+ 31,5	+ 14,1
1931	—	195,6	- 58,4	- 22,9

Wohlgemerkt sind diese Steigerungsraten trotz des fallenden Silberpreises erzielt worden. Das daraus entstehende Problem spitzt sich auf die Frage der Elastizität der Silberversorgung bei veränderten Preisverhältnissen zu, von der sowohl für das praktische Arbeiten eines bimetallistischen Regimes als auch für die Wahl des Stabilisierungspreises sehr viel abhängt, falls Produktion und Absatz in wirksamer Weise kontrolliert werden sollen.

Die Tabelle 3 stützt sich auf die bekannten, von dem Direktor der amerikanischen Münze zusammengestellten Zahlen. Eine Ziffer für die Produktion des Jahres 1930 war noch nicht verfügbar; indessen zeigen die von der Firma Handy and Harman in New York für die gesamte Silberversorgung aufgestellten Tabellen und die sehr sorgfältigen Berechnungen von Joseph Kitchin von der Union Corporation übereinstimmend für das Jahr 1930 eine Produktion, die in der Nähe von 240 bis 244 Millionen Unzen liegen dürfte, was im Vergleich mit einer Jahreserzeugung von ungefähr 262 Millionen Unzen im Jahre 1929 einem Produktionsrückgang von ungefähr 8% entspricht<sup>1</sup>. Wäre die Gesamtproduktion von Silber unmittelbar von seinem Marktpreis abhängig, so könnte argumentiert werden, daß die in dieser Zeit erfolgte Senkung des Durchschnittspreises um ungefähr 7 d pro Standardunze für den erwähnten Produktionsrückgang von 8% verantwortlich zu machen wäre. Im Hinblick auf die sehr komplizierten Beziehungen zwischen Silber und der übrigen mineralischen Produktion würde indessen dieser Rückschluß außerordentlich gewagt sein. Auf jeden Fall würde er für die Beurteilung der künftigen Entwicklung wenig maßgebend sein; denn die voraussichtlichen Silberzufuhren hängen nicht nur von dem Silberpreis ab, sondern auch von den Preisen der Mineralien überhaupt, von der allgemeinen Bewegung der in Gold berechneten Preise und schließlich von dem Stand der technologischen Wissenschaft, und all diese Faktoren sind in ihrer Wirkung schwer zu übersehen.

Aus der Tabelle 3 geht hervor, daß das Silberangebot der Welt, soweit neues Silber in Betracht kommt, sich stark auf Nord- und Südamerika zusammendrängt; die Produktion des nordamerikanischen Kontinents entspricht im Durchschnitt der Jahre 1925 bis 1929 rund 73% der gesamten Weltproduktion. Dabei weist die mexikanische Erzeugung die größte Zunahme auf. Diese Feststellung ist aus einem besonderen Grund wichtig, nämlich deshalb, weil die Bedingungen, unter denen das mexikanische Silber gewonnen wird, wirtschaftlich in grundlegender Weise von den in den Vereinigten Staaten und Kanada

---

<sup>1</sup> (Anmerkung des Übersetzers: Berichtigte und ergänzte Ziffern, die an der Beweisführung jedoch nichts ändern, siehe Tabelle 3.)

vorherrschenden abweichen. Diese Unterschiede erfordern eine besondere Darlegung, die eine als sachverständig anerkannte amerikanische Persönlichkeit wie folgt zusammengefaßt hat: „Das in den Vereinigten Staaten als Nebenprodukt gewonnene Silber umfaßt 20% der gesamten Weltsilbererzeugung und 80% der amerikanischen Silberproduktion, während das in Mexiko als Nebenprodukt gewonnene Silber 10% der Weltproduktion und 24% der mexikanischen Erzeugung ausmacht. Hingegen beträgt das in Mexiko aus Nur-Silber-Erzen („straight silver“ ores) gewonnene Silber 19% der Weltproduktion und 46% der mexikanischen Gewinnung, während das in den Vereinigten Staaten aus Nur-Silber-Erzen gewonnene Silber nur 2 $\frac{1}{2}$ % der Weltproduktion und 11% der amerikanischen Erzeugung ausmacht.“<sup>1</sup> Daraus geht hervor, daß Veränderungen des Silberpreises von unmittelbarer Wirkung auf die mexikanische Silberproduktion sind als auf die der Vereinigten Staaten. Die nachstehenden beiden Tabellen, die der gleichen Veröffentlichung entnommen sind, geben ein Bild der Weltmarktlage.

## Welt-Silbererzeugung aus silberhaltigen Erzen.

Prozentualer Anteil des Silbers am Gesamtwert der Erze					Klassifiziert nach den wichtigsten Metallen und nach Ländern			
Silber- gehalt %	Er- zeugte Silber- mengen in Mill. Unzen	in Pro- zent der Gesamt- erzeu- gung	in kumula- tiven Prozent- sätzen der Gesamt- erzeugung		Metalle	Er- zeugtes Silber in Mill. Unzen	in Pro- zent der Welt- erzeu- gung	Mexika- nische Erzeu- gung in Pro- zent
			0—100	100—0				
0— 10	28,5	12,3	12,3	100,0	Silber	112,6	48,5	30,8
10— 20	48,8	21,0	33,3	87,7	Blei	54,8	23,6	4,8
20— 30	23,9	10,3	43,6	66,7	Kupfer	33,7	14,5	0,7
30— 40	20,9	9,0	52,6	56,4	Zink	15,3	6,6	2,4
40— 50	11,6	5,0	57,6	47,4	Gold	12,3	5,3	1,8
50— 60	3,9	1,7	59,3	42,4	Zinn	3,6	1,5	—
60— 70	12,6	5,4	64,7	40,7				
70— 80	19,3	8,3	73,0	35,3				
80— 90	39,4	16,9	89,9	27,0				
90—100	23,4	10,1	100,0	10,1				
Ins- gesamt	232,3	100,0	—	—		232,3	100,0	40,5

<sup>1</sup> U. S. Department of Commerce, Bureau of Mines Economic Paper, Nr. 10, S. 2. Nur-Silber (straight silver) wird als das Produkt aus Erzen definiert, deren nutzbarer Wert zu mehr als 80% auf Silber beruht. Diese hohe Grenze unterschätzt die Abhängigkeit der mexikanischen Produktion von hochgradigem Silber: „Mexiko erzeugt 70% seines eigenen Silbers und 28,5% des gesamten Weltmarktangebotes aus Erzen mit einem Silbergehalt von 60 bis 100%.“ (a. a. O. Seite 6.) Die kanadische Produktion wird gewöhnlich in 10—20% und 70—100%-Klassen eingeteilt.

Die Hälfte des erzeugten Silbers stammt aus solchen Erzen, in denen es das wichtigste gewinnbringende Metall darstellt. Das bedeutet jedoch nicht, daß dieses Silber auch 50 % des Wertinhaltes der Erze erreicht. Aus der linken Hälfte der oben stehenden Tabelle ist ersichtlich, daß Silber sowohl aus Erzen mit einem wertmäßig geringen Silbergehalt als auch aus Erzen mit einem hohen Silbergehalt gewonnen wird. 122 Millionen Unzen aus einem Gesamtbetrag von 232 Millionen Unzen, oder 52,6 %, werden aus Erzen mit niedrigem Silbergehalt (bis zu 40 % des Wertes) erzeugt. 82 Millionen Unzen stammen aus Erzen mit einem hohen Silbergehalt, d. h. 27 % der Gesamterzeugung. Die Nur-Silber-Bergwerke, auf die ungefähr 27 % der gesamten Weltproduktion entfallen, sind naturgemäß für Veränderungen in dem Silberpreis unmittelbar empfindlich; indessen ist es keineswegs der Fall, daß ein Rückgang im Silberpreis notwendigerweise die Relation zu verschieben braucht, in der Silber und andere Metalle zu der finanziellen Ergiebigkeit der Bergwerke im allgemeinen beitragen. Denn wenn alle Mineralpreise fallen, kann Silber, obwohl geringwertiger als vorher, immer noch den gleichen Anteil wie früher zu den Einnahmen des Bergwerksunternehmens beisteuern, und die Auswirkung eines Rückganges des Silberpreises auf die Rentabilität der Bergwerke darf deshalb nicht unabhängig von der Rückläufigkeit der Metallpreise im allgemeinen betrachtet werden. Ebenso wenig kann bei der Beurteilung des Rückganges des Silberpreises — soweit ein Einfluß auf die Silberproduktion in Frage kommt — auf eine Untersuchung der allgemeinen Wirkungen fallender Mineralpreise auf die Metallproduktion verzichtet werden. Das statistische Tatsachenbild ergibt, daß der Einfluß des jüngsten Rückganges der Silberpreise auf die finanziellen Erträgnisse der Bergwerke erheblich überschätzt werden kann. Dieser Zusammenhang ist von H. M. Bratter beleuchtet worden, der auf Grund der vom Bureau of Mines benutzten Produktionsziffern für Gold, Silber, Kupfer, Blei, Zink, Kobalt und Nickel eine Bewertung der Metallerzeugung zu den Preisen von März 1931 vornahm. Die Berechnung zeigte, daß der Gesamtwert der Produktion von 1609 Millionen Dollar auf 1113 Millionen Dollar gefallen ist und gleichzeitig der Rückgang des Silberpreises von 0,50 Dollar auf 0,3025 Dollar dazu geführt hat, den Anteil des Silbers an den Gesamteinnahmen von 7,92 % auf 6,93 %<sup>1</sup> zu ermäßigen. Selbst wenn Silber an den Unkosten der Metallgewinnung nicht im Verhältnis zu den auf es entfallenden Einnahmen teilnimmt, kann hier von einem sehr überraschenden Ergebnis gesprochen werden.

<sup>1</sup> Bratter, a. a. O. Seite 329.

Die Silberfrage beschränkt sich jedoch nicht auf die ausschließliche Betrachtung der laufenden Silberproduktion. Für die Versorgung des Silbermarktes waren in den Nachkriegsjahren in großem Umfange die Verkäufe der Regierungen aus ihren überflüssig großen Silberbeständen mitbestimmend. In der populären Diskussion über die Silberfrage, insbesondere in den Vereinigten Staaten (wo dieser Streitgegenstand von extrem-indischen Nationalisten für eine antibritische Propaganda ausgewertet worden ist), hat man das Interesse der Öffentlichkeit fast ausschließlich auf die Silberverkäufe der indischen Regierung gelenkt, die in der Tat bis zum Ende des Finanzjahres 1930/31 ungefähr 101 Millionen Unzen erreicht hatten<sup>1</sup>. Diese Silberverkäufe der Regierung Indiens bilden jedoch nur einen Teil des auf den Markt gebrachten übernormalen Silberangebotes. Verschiedene Ursachen haben derartige Silberverkäufe hervorgerufen. Der hohe Gold- und noch höhere Papierpreis für Silber während des Krieges und unmittelbar danach sowie die gesteigerte Nachfrage nach Scheidemünzen infolge höherer Preise und stärkerer wirtschaftlicher Tätigkeit wirkten zusammen, um eine Verringerung des Silbergehaltes für Scheidemünzen in Ländern wie Großbritannien gewinnbringend zu machen. Die rückläufigen Preise der letzten Jahre haben Silber überflüssig gemacht. In europäischen Ländern wie Deutschland führte die Papierinflation zu einer Überbewertung der Silbermünzen in Papiergeld und zu einer Abstoßung von Silber seitens der Regierungen zum Zwecke der Einnahmenbeschaffung. In Indochina ist in den letzten Jahren Silber in großen Mengen infolge des Überganges zum Goldstandard verkauft worden, und wenn man von den technischen Einzelheiten absieht, stellt sich die Lage in Indien im wesentlichen ähnlich dar. Die Annahme des Gold-Bullion-Standards in Indien führte (im Hinblick auf den Sturz der Weltmarktpreise) zu einer Steigerung der Vorräte an überschüssigen Silberrupien; dabei waren die Vorräte bereits während des Krieges und in den ersten Nachkriegsjahren<sup>2</sup> durch die umfangreichen Münzprägungen erhöht worden, die ihre letzte Ursache in den günstigen wirtschaftlichen Verhältnissen und einer intensiveren

<sup>1</sup> Annual Report of the Controller of the Currency. 1930/31. S. 12.

<sup>2</sup> Ausgeprägte Rupien, volle Stücke. (Es gibt 1,  $\frac{1}{2}$ ,  $\frac{1}{4}$  und  $\frac{1}{8}$  Rupien.)

(in Millionen Rupien)					
1914....	48,4	1917....	264,8	1920....	108,9
1915....	15,3	1918....	413,7	1921....	11,5
1916....	212,9	1919....	427,6	1922....	2,6

Nachfrage nach Zahlungsmitteln hatten. So haben die Verminderung des Silbergehalts der Scheidemünzen, die Abnahme des Bedarfs an Silbermünzen sowie die Verwendung von Ersatzmitteln für Silber in der Geldzirkulation, nämlich Nickelmünzen und niedrig gestückeltes Papiergeld, zusammengewirkt, um die Nachfrage nach Silber abzdrosseln und das Angebot zu vermehren. Soweit die Regierungen zuerst Silber verkauften und es später zu einem niedrigeren Preis zurückerwarben, erschienen sie im Markt als stabilisierender Faktor. Soweit sie sich vom Verkauf zurückhalten, d. h. ihre Silberbestände nicht verkaufen und ihre künftigen Bedürfnisse aus Vorräten befriedigen, verringern sie die Nachfrage nach neuem Silber; aber per Saldo ist ihr Nettobedarf an Silber geringer geworden, und sie haben in der Tat sich nicht nur vom Ankauf zurückgehalten, sondern sogar noch verkauft.

Die Tabellen 5 und 6 beleuchten die Verkäufe von altem Silber, die neuen Zufuhren und den Silberkonsum. Die zwei erwähnten privaten Autoritäten stimmen weitgehend in ihren Ziffern für in den letzten Jahren verkauftes „altes“ Silber überein. Die Ziffer von Kitchin beträgt nämlich 220 Millionen Unzen, die der Firma Handy and Harman 217 Millionen Unzen, obwohl ersichtlich ist, daß die Schätzungen für die einzelnen Jahre weit auseinander gehen. Nimmt man die Durchschnittsverkäufe während der Jahre 1927 bis 1930 mit 50 Millionen Unzen an, so haben diese zu einer Erhöhung des Silberangebotes beigetragen, das in jedem dieser Jahre im Ausmaß von ungefähr 20 % vom Markt weggenommen werden mußte. Es ist ersichtlich, daß bei jeder Beurteilung einer künftigen Silberpolitik die Frage der noch vorhandenen Vorräte an überzähligem Silber sich als von größter Bedeutung erweist. Eine Stabilisierungsaktion ohne die Mitwirkung der noch Silber anbietenden Regierungen muß als unmöglich bezeichnet werden, was in der Tat sowohl von den Silberproduzenten als auch von der Regierung Indiens selbst anerkannt wird.

Was den Silberverbrauch anbetrifft, so geht aus den in diesem Kapitel benutzten Tabellen hervor, daß der Schlüssel zu der gesamten Situation im Fernen Osten liegt; denn Indien und China nehmen zusammen ungefähr zwei Drittel des gesamten Angebotes auf. Eine gründliche wirtschaftliche Analyse der Gleichgewichtsbedingungen der chinesischen Nachfrage wird in einem späteren Kapitel versucht werden; an dieser Stelle genügt es schon, die Aufmerksamkeit auf die folgenden Punkte zu lenken, deren Wichtigkeit noch keineswegs voll erfaßt zu werden pflegt:

1. Was Indien anbelangt, so hat dieses Land keinen Silberstandard, sondern es hatte bis zum September 1931 einen Gold-

Bullion-Standard und arbeitet jetzt (Januar 1932) mit einem Sterling-Standard. Der gegenwärtige Silberpreis beeinflusst in keiner Weise das indische Preisniveau, und die Kaufkraft des indischen Bauern wird, soweit diese von der laufenden Produktion abhängt, nicht durch den in Silber ausgedrückten Preisstand, sondern durch das auf Gold bezogene Preisniveau bestimmt.

2. Jeder Rückgang des Silberpreises, sofern er größer ist als die Verminderung des Goldwertes für indische Exportgüter, macht das Silber für den indischen Bauern billig und erhöht unter im übrigen gleichbleibenden Verhältnissen dessen Nachfrage nach Silber.

Tabelle  
Silberversorgung und Silberverbrauch nach der Statistik

	A n g e b o t						
	Verringerung des Silbergehalts der britischen Münzen	Demontierte europäische Münzen	Indische Regierungsverkäufe	Indochinaverkäufe	Übriges Angebot	Neuproduktion	Gesamtes Weltangebot
1924 .....	2,0	18,0	—	—	20,0	239,5	259,5
1925 .....	7,0	—	—	—	7,0	245,1	252,1
1926 .....	0,7	—	—	—	0,7	253,8	254,5
1927 .....	1,2	8,0	9,2	—	18,4	254,0	272,4
1928 .....	5,5	32,0	22,5	—	60,0	257,3	317,3
1929 .....	10,0	10,0	35,0	12,0	67,0	260,9	327,9
1930 .....	—	22,0	29,5	20,0	71,5	243,7	315,2
Durchschnitt	3,8	12,8	12,3	4,5	34,9	250,6	285,6

\* Zusammengestellt aus den Tabellen II und VII Bratter (a. a. O. S. 325).

3. Trotz eines drastischen Rückganges in dem Stand der indischen Großhandelspreise (die kaum über dem Niveau von 1914 liegen, verglichen mit 145 im Durchschnitt 1929, auf der Basis 1914 = 100) ist der indische Verbrauch an Silber gestiegen. Er war im Jahre 1930 größer als im Jahre 1929, während das Land, weit davon entfernt, Silber zu enthorten, in den letzten Wochen Gold in einem Umfange verkauft hat, der die Jahresproduktion der südafrikanischen Goldindustrie übersteigt<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Siehe Times vom 22. Dezember 1931, Seite 16. (Anmerkung des Übersetzers: Die Entwicklung hat sich im weiteren Verlauf des Jahres 1932 noch verstärkt; in der Zeit vom Abgang Englands vom Goldstandard bis Mitte Juni 1932 sind für 51,5 Mill. Sterling Gold aus den indischen Horten freigesetzt worden.)

4. Die chinesische Nachfrage nach Silber hängt in erster Linie von der Kaufkraft der chinesischen Exportgüter auf den Weltmärkten ab. Da China kein Silberproduzent ist, muß es notwendigerweise das Silber mit seinen Exporterlösen kaufen. Ein Rückgang des Goldpreises seiner Exportwaren wirkt einschränkend auf Chinas Silberkäufe, es sei denn, daß der Wert des Silbers im gleichen oder sogar stärkeren Umfang sinkt als der Wert der chinesischen Exportgüter. Trotz der Weltkrise, die die internationale Handelslage ernstlich in Mitleidenschaft gezogen hat, konnte China im Jahre 1930 noch ungefähr 50 % mehr Silber abnehmen als im Jahre 1927, und die Silberkäufe waren immer noch so groß wie

5.  
von Handy and Harman\* (in Mill. Unzen fein).

N a c h f r a g e					
Indien	China	Deutsch- land	Kunst und Industrie	Währungs- zwecke	Un- bekannte Ver- wendungs- art
108,2**	41,7**	—	32,5	65,7	11,0
106,7**	59,4**	14,3**	36,0	20,3	15,4
91,6	73,9	12,5	39,5	10,8	26,0
90,0	85,0	16,7	40,0	6,5	31,4
89,0	124,0	10,8	39,5	13,6	31,5
81,8	136,7	12,0	43,5	25,0	28,9
94,5	124,0	8,0	35,5	20,1	34,1
94,6	92,0	10,6	33,8	23,1	25,5

\*\* Nur Einfuhr; die Zahlen für die späteren Jahre berücksichtigen auch die Exporte.

im Jahre 1929, wie die Ziffern von Kitchin zeigen, die allerdings nicht mit denen von Handy and Harman übereinstimmen.

5. Während China der wichtigste Silberkonsument ist und als solcher für den Silbermarkt eine vitale Bedeutung beansprucht, wird leicht die Auswirkung einer Schrumpfung oder einer Ausdehnung des chinesischen Handels auf den gesamten Welthandel übertrieben. Der Dollarwert des chinesischen Außenhandels (Wert des reinen Warenverkehrs auf Grund der Statistik des Spezialhandels), Einfuhr und Ausfuhr zusammengenommen, betrug 2,05 %, 2,31 % und 2,12 % des Welthandels in den Jahren 1927, 1928 und 1929<sup>1</sup>,

<sup>1</sup> Siehe Veröffentlichung des Völkerbundes: Memorandum on International Trade and Balances, Teil I.

Tabelle 6.  
Silberversorgung und Silberverbrauch nach der Statistik  
von Joseph Kitchin (in Millionen Unzen fein)

	Angebot			N a c h f r a g e							Statistisch nicht nachweisbare Differenz	Goldpreis für Silber in d pro Unze fein
	Neuproduktion	Besonderes Angebot	Insgesamt	Indien			China	Kunst und Industrie	Käufe für Münz-zwecke	Insgesamt		
				Pri-vate	Re-gie-rung	Ins-gesamt						
1920 .....	173	44	217	6	—	6	113	45	40	204	— 13	50,0
1921 .....	171	41	212	57	—	57	39	53	69	218	+ 6	31,5
1922 .....	210	50	260	71	1	72	48	58	56	234	— 26	33,9
1923 .....	246	41	287	97	1	98	82	55	57	292	+ 5	32,4
1924 .....	239	4	243	91	—	91	32	53	71	247	+ 4	33,3
1925 .....	245	6	251	105	—	105	75	59	17	256	+ 5	34,7
1926 .....	254	2	256	111	—	111	65	57	31	264	+ 8	31,0
1927 .....	254	25	279	108	—	108	79	58	47	292	+ 13	28,1
1928 .....	258	71	329	99	- 19	80	130	53	21	284	— 45	28,9
1929 .....	262	53	315	87	- 19	68	129	60	37	294	— 21	26,4
1930 .....	241	71	312	114	- 13	101	130	50	16	297	— 15	19,1
Jährlicher Durchschnitt	232	37	269	86	- 5	81	84	55	42	262	— 7	31,2

also weniger als das Doppelte des Außenhandels Österreichs. Die völlige Ausschaltung des chinesischen Außenhandels würde deshalb viel weniger für die gesamte Weltlage ins Gewicht fallen, als es bei oberflächlicher Betrachtung den Anschein hat. Es mag auch darauf hingewiesen werden, daß zur großen Überraschung der amerikanischen Kritiker die chinesischen Exporte in stärkerem Maße zurückgingen als die Importe: im Jahre 1930 ermäßigte sich die chinesische Ausfuhr um 11,9%, die Einfuhr nur um 3,3%<sup>1</sup>. Selbstverständlich trifft auch zu, daß sich hinter diesen Wertschwankungen gerade wegen der wechselnden Silberpreise auch nicht unwichtige Mengenschwankungen verbergen. Indessen zeigt die Wertgröße des amerikanischen Handels mit China (in Golddollar), daß der prozentuale Rückgang der amerikanischen Ausfuhr nach China nicht wesentlich größer war als der Rückgang der amerikanischen Exporte im allgemeinen; auf der anderen Seite fiel die amerikanische Einfuhr aus China schneller als die amerikanische Ausfuhr nach China im Jahre 1930<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Board of Trade Journal vom 16. Juli 1931.

<sup>2</sup> Siehe Bratter, a. a. O. Seite 350.

Was die beiden anderen Kanäle anbetrifft, durch die das Silber abfließt, nämlich die Verwendung als Währungsmetall und den industriellen Verbrauch, so ist festzustellen, daß die von Kitchin und der Firma Handy and Harman genannten Ziffern in auffälliger Weise auseinandergehen. Der Umfang des Verbrauchs für Münzzwecke hängt teilweise von dem Preisstand ab; eine Steigerung der Preise pflegt eine erhöhte Nachfrage nach kleinen Zahlungsmitteln hervorzurufen, und obwohl der Papierwert des Silbers gestiegen ist, sollte die Senkung des Feingehaltes der Silbermünzen den Regierungen immer noch eine befriedigende Gewinnspanne übriglassen. Auf der anderen Seite muß der Tatsache Rechnung getragen werden, daß der allgemeine Preissturz Silbermünzen in zunehmendem Maße überflüssig gemacht hat, so daß möglicherweise die Wirkung einer Preissteigerung auf die Nachfrage nach Silber für Münzzwecke sich auf absehbare Zeit hinaus nicht bemerkbar machen dürfte. Weiterhin ist es kaum angängig, vor einer wirtschaftlichen Erholung mit einer Zunahme der Silbernachfrage für die verschiedensten industriellen Verwendungszwecke zu rechnen, sei es für Schmuckwaren, Geräte, Photographie oder Filme<sup>1</sup>. In allen Kalkulationen über die Nachfragegestaltung in der unmittelbaren Zukunft wird man gut daran tun anzunehmen, daß die industrielle und monetäre Nachfrage nach Silber wahrscheinlich nicht steigen wird. So dürfte auf der Konsumseite das letzte Wort von Indien und China gesprochen werden.

### Kapitel 3.

## Reformvorschläge und ihre Durchführbarkeit.

Einige Vorschläge, die in den letzten Monaten zur Lösung der Silberfrage unterbreitet worden sind, können vom technischen Standpunkt aus als von vornherein ungesund oder in dem gegenwärtigen Stadium der Währungsauffassungen als hoffnungslos unpraktisch abgetan werden. In die erste Kategorie fällt die

---

<sup>1</sup> Der Nettoverbrauch von Silber im photographischen Gewerbe und in der Filmindustrie wird von Dickson H. Leavens, *Silver and the Business Depression* (Harvard Business Review, April 1931, Seite 332), mit 12 Millionen Unzen angegeben. „Ein großer Prozentsatz des verwendeten Silbers wird durch einen nochmaligen Ausscheidungsprozeß von Abfallfilmen gewonnen.“ Nach dem (privat verbreiteten) Memorandum von Kitchin erreichte der Silberverbrauch für kunstgewerbliche Zwecke vor dem Kriege (und zwar im letzten Vorkriegsjahrfünft) 72 Millionen Unzen, so daß er eine Aufwärtsbewegung als möglich betrachtet.

Anregung, daß die Vereinigten Staaten oder eine Gruppe der westlichen Gold-Länder China eine Anleihe in Silber gewähren sollten. Diese Anregung ist ihrem innersten Wesen nach absurd. China leidet nicht an einem Mangel an Silber, sondern unter dem einheimischen Chaos und der Armut sowie unter dem Druck der fallenden Kaufkraft seiner Exporte, welche die Gütermenge, die es mit dem Erlös von der übrigen Welt kaufen kann, herabmindert. Falls dem Land eine Silberanleihe gewährt werden würde, so müßte das Silber auf dem Metallmarkt wieder verkauft werden, um den Erlös für den Ankauf überseeischer Waren verwenden zu können. Sollte die Absicht bestehen, einen Anreiz auf die chinesischen Käufe überseeischer Waren auszuüben, so würde es viel zweckentsprechender sein, hier direkte Goldanleihen zu geben; denn Anleihen zum Zwecke der Silberkäufe zu machen und dann das Silber zu verkaufen, um den Erlös in allgemeine Kaufkraft umzuwandeln, ist offenbar ein ebenso überflüssiges wie lächerliches Vorgehen.

In die zweite Gruppe fällt der Vorschlag, eine neue Art bimetallistischen Systems einzuführen, für dessen Begründung die hohe Autorität des verstorbenen Professors Alfred Marshall in Cambridge herangezogen werden kann. Dieses von ihm mit „Symmetallismus“ bezeichnete Währungssystem sollte gewisse technische Nachteile des Bimetallismus ausschalten; die Zentralbanken würden unter dessen Geltung ihre Verpflichtungen nicht in Gold oder Silber nach Gutdünken zu bezahlen haben, sondern in Gold und Silber, wobei jede Zahlung in einem genau umschriebenen Gewicht aus beiden Metallen zu bestehen hätte. Welches die wissenschaftlichen Vorzüge dieses Vorschlages auch immer sein mögen, eine Aussicht auf Annahme hat er wohl deshalb nicht, weil er meines Wissens niemals von einer Gruppe von Geschäftsleuten oder Politikern vorgebracht worden ist und deshalb unter praktischem Gesichtswinkel bis jetzt noch keiner gründlichen Durcharbeitung unterzogen werden konnte.

Für die Diskussion bleiben also nur der Bimetallismus und andere Pläne übrig, durch welche ohne Veränderung der Währungssysteme der Welt der Silberpreis stabilisiert werden könnte. Das Wiederaufleben der bimetallistischen Agitation ist in der Tat eine der interessantesten Folgeerscheinungen der herrschenden Depression. Es erscheint zunächst wünschenswert, einige angebliche Rechtfertigungen für die Wiedereinführung des Bimetallismus aus dem Weg zu räumen. Der erste dieser Pseudo-Rechtfertigungsversuche wird aus einem Vergleich zwischen der mengenmäßigen Zuwachsrate der Gold- und Silbererzeugung und der Entwicklung

des Wertverhältnisses zwischen Gold und Silber abgeleitet, wobei die Beweisführung darauf abzielt zu zeigen, daß der Rückgang in dem Silberpreis weit schneller vor sich gegangen ist als die Steigerung des relativen Produktionsvolumens, so daß, wenn auch nur ein etwas rationelleres Währungssystem bestände, der Silberpreis höher sein „müßte“. Dieses Argument übersieht die Tatsache, daß niemand in der Lage ist zu sagen, wie hoch die jährlich erzeugte Gold- und Silbermenge gewesen wäre, hätte der Bimetallismus während der letzten fünfzig Jahre ununterbrochen Geltung gehabt. In zweiter Linie kann die Mengenbeziehung zwischen Gold und Silber niemals einen Rückschluß auf das Wertverhältnis zulassen, das zwischen den beiden Metallen hätte bestehen müssen, da nicht die Mengenbeziehung das Wertverhältnis letzten Endes bestimmt, sondern von letzterem der Umfang der Erzeugung abhängt.

Die zweite Pseudo-Rechtfertigung für den Bimetallismus gründet sich auf die Behauptung, daß die allgemeine Annahme des Goldstandards in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts die „Ausschaltung“ des Silbers aus den Weltwährungssystemen mit im Gefolge hatte. Der normale Silberverbrauch für Währungszwecke während dieser fünfzig Jahre genügt, um diese Auffassung zu widerlegen. Wäre der Bimetallismus während dieses Zeitraumes mit der Wirkung einer Erhöhung des Preisniveaus beibehalten worden, so hätte sehr leicht der gesamte Silberverbrauch innerhalb der Währungssysteme der Welt geringer sein können, als er tatsächlich war. Jede Unze gewonnenen Silbers hätte, in Gold ausgedrückt, für einen höheren Preis verkauft werden können. Würden aber ebenso viele Unzen gewonnen worden sein? Wie auch diese Frage beantwortet werden mag, so ist jedenfalls klar, daß eine starke Übertreibung in der Ansicht steckt, das Ende des Bimetallismus sei mit der Ausschaltung des Silbers aus den Währungssystemen der Welt gleichbedeutend gewesen.

Unter dem Bimetallismus würden die Zentralbanken der Welt gezwungen sein, in Noten zu festen Preisen nicht nur jede Menge angebotenen Goldes zu bezahlen, sondern auch jede beliebige Menge Silber. Wie würde ein derartiges System arbeiten? Man führt für den Bimetallismus folgendes ins Feld:

1. Soweit die Öffentlichkeit in Betracht kommt, würde keine bemerkbare Veränderung eintreten. Noten mit einer gegebenen Stückelung würden weiter zirkulieren, und da unter dem System sowohl Gold als auch Silber zu festen Preisen den Zentralbanken angeboten werden kann, würde es für diejenigen, die internationale Forderungen zu begleichen haben, völlig gleichgültig sein, in

welchem Metall die Zentralbanken zu bezahlen vorziehen (ein gewisser Unterschied würde allerdings doch vorhanden sein; denn um eine bestimmte Schuld zu tilgen, würde ein größeres Gewicht an Silber entgegengenommen werden müssen, und die Frachtsätze, Versicherungsspesen usw. würden höher sein, jedoch ist dies kein wesentlicher Gesichtspunkt).

2. Die Silberproduzenten würden genau wie die Goldproduzenten für denjenigen Teil ihrer Erzeugung, den sie nicht für kommerzielle Zwecke absetzen können, einen gleichbleibenden Markt zu einem festen Preis finden. Überdies könnte der Marktpreis für Silber nicht ernstlich unter den von den Zentralbanken gebotenen Ankaufspreis für Silber herabsinken, andererseits auch sich nicht wesentlich darüber bewegen; denn Silber würde in dem einen Fall an die Zentralbanken verkauft, im anderen Fall von ihnen verlangt werden.

3. Die Devisenkurse zwischen den Silber verwendenden und den bimetallistischen Ländern auf der einen Seite und den bimetallistischen und den Gold verwendenden Ländern auf der anderen würden genau festgelegt werden, und damit hätte auch die unerträgliche Plage fluktuierender Devisenkurse gegenüber dem Fernen Osten ein Ende. Der Vorteil eines festen Devisenkurses könnte jedoch in gleicher Weise durch jedes andere Devisensystem erzielbar sein, unter dem der Silberpreis in wirksamer Weise stabilisiert werden würde.

4. Da der Umfang der Kreditgewährung und der Zahlungsmittel unter einem bimetallistischen System auf zwei Metallen beruht und sich nicht nach einem richtet, sprechen alle Wahrscheinlichkeiten für eine Erhöhung des Preisniveaus; denn das unmittelbare Ergebnis eines derartigen Systems würde darin bestehen, daß eine größere Menge metallischer Reserven gehalten werden würde, gegen die eine gesteigerte Menge Kaufkraft in der Form von Noten oder Guthaben geschaffen werden könnte. Unter diesem Gesichtswinkel bleibt es sich gleich, ob alle oder nur einige wesentliche Goldstandardländer zum Bimetallismus übergehen; denn wenn infolge der Einführung eines bimetallistischen Regimes, beispielsweise in Großbritannien, die britischen Preise sich über den Stand der amerikanischen Preise erheben würden, so müßte Gold nach den Vereinigten Staaten abfließen. Statt dessen würde Silber in die Reserven übergehen, und die Preise würden allgemein weiter steigen. Die Steigerung der Preise nach der etwaigen Wiedereinführung des Bimetallismus ist demgemäß nicht von der allgemeinen Annahme eines derartigen Systems abhängig.

Einer der schwersten Nachteile der gegenwärtigen Agitation für die Wiedereinführung des Bimetallismus kann darin erblickt werden, daß diese in allgemeinen Ausdrücken geführt wird. Aber die Frage, wie der Bimetallismus arbeiten würde, ob gut oder schlecht, hängt von zwei wesentlichen Punkten ab, die zum Beispiel in dem kürzlichen Manifest der Silver Association unberücksichtigt geblieben sind, nämlich von dem Wertverhältnis zwischen Gold und Silber, das bei der Wiederzulassung des Silbers zur Münzprägung maßgebend sein soll, sowie von der Größe des Gebiets, das man für die Einführung des Bimetallismus zu gewinnen hofft. Um diese Punkte dreht sich alles:

a) Falls nur ein verhältnismäßig kleiner Bezirk bimetallistisch wird, so verschwinden die stabilisierenden Wirkungen auf die Devisenkurse, sobald unter der „kompensatorischen“ Funktion des Bimetallismus Silber das im Umlauf befindliche Gold ersetzt. Daraus folgt, daß je größer die bimetallistischen Gebiete, um so größer die Aussicht auf eine dauerhafte Stabilisierung des Silberpreises und umgekehrt. Wenn einmal ein bimetallistischer Bezirk sein ganzes Gold an nicht bimetallistische Gebiete verloren hat, so befindet sich dieser praktisch auf einem Silberstandard, und der Silberpreis wird nur indirekt durch das Vorhandensein einer bimetallistischen Gesetzgebung beeinflußt. Zwar wird in dem bimetallistischen Gebiet eine bestimmte Menge Silber dieselbe gesetzliche Zahlungskraft haben wie eine bestimmte Menge Gold; indessen dürfte Gold im Handel noch ein Aufgeld bedingen, entsprechend dem Rückgang des Silberwertes auf dem Weltmarkt.

b) Es ist gleichfalls klar, daß die Schnelligkeit des Vorganges der Substitution nicht nur von der Ausdehnung des bimetallistischen Gebietes abhängt, sondern einmal vom künftigen Silberangebot und dann von dem gesetzlichen Wertverhältnis zwischen Gold und Silber, wie auch das Silberangebot selbst wiederum von dem einmal adoptierten Wertverhältnis abhängt. Nehmen wir an, ein Land von der Größe der Schweiz und deren wirtschaftlichen Hilfsmitteln würde zum Bimetallismus übergehen im Verhältnis von  $15\frac{1}{2}$  Unzen Silber zu einer Unze Gold (die gegenwärtige Marktrate entspricht ungefähr 68 Unzen Silber zu einer Unze Gold), so wäre klar, daß es sich lohnen würde, alle Zahlungen für Schweizer Exporte in Silber zu leisten und das Silber dort gegen Gold umzuwechseln, bis schließlich die Schweiz ihres Goldes verlustig ginge. Gleichzeitig würde die Möglichkeit, einen soviel höheren Silberpreis zu erlangen, während der Wirksamkeit des in der Schweiz gültigen Verhältnisses von  $15\frac{1}{2}$ : 1 die Silberproduktion ermutigen.

c) Je kleiner das Gebiet wäre, auf dem sich die Substitution abspielt, um so geringer wäre der Einfluß auf die Weltmarktpreise. Wenn der bimetallistische Geltungsbereich klein ist, würde notwendigerweise die Preisbeeinflussung in den übriggebliebenen Goldstandardländern geringfügig sein, selbst wenn das bimetallistische Gebiet das ganze Gold verloren hätte und während der Dauer der Herrschaft des Bimetallismus nicht in der Lage wäre, neues Gold (ohne Aufgeld) zu erwerben.

d) Wenn auf der anderen Seite das zwischen Gold und Silber gewählte Wertverhältnis in der Nähe des tatsächlichen Marktpreises liegt und das bimetallistische Gebiet einen großen Umfang hat, so würden sich die Aussichten auf ein dauerhaftes Funktionieren des Bimetallismus erhöhen. Jedoch würde unter derartigen Voraussetzungen der gewünschte Nutzeffekt des Bimetallismus, soweit die Preise in Frage kommen, ebenfalls gering sein. Sollte zum Beispiel ein Verhältnis von 60:1 festgelegt werden, so würde die gesamte Erweiterung der Weltversorgung an Deckungsmitteln lediglich darin bestehen, daß man jährlich 4 Millionen Unzen Feingold den Währungsreserven hinzufügt, d. h. 20 Millionen Pfund Sterling Gold, sofern der Gesamtbetrag der laufenden Silberproduktion für Währungszwecke benutzt wird. Dieses Wertverhältnis liegt etwas über der gegenwärtigen Marktrate und würde wahrscheinlich die Silbergewinnung in einem gewissen Umfange anregen. Die Befürworter des Bimetallismus befinden sich in der Tat in einem verhängnisvollen Dilemma: entweder müssen sie die Tatsache anerkennen, daß mit einem Wertverhältnis in der Nähe der gegenwärtigen Marktlage der Unterschied für die Preisgestaltung aller Wahrscheinlichkeit nach nicht groß sein würde, jedenfalls nicht größer, als er durch eine rationellere Handhabung des Goldstandards erzielt werden könnte, oder aber sie müssen sich für ein Wertverhältnis einsetzen, das grundlegend von dem gegenwärtigen Marktverhältnis abweicht, in welchem Fall (sofern nicht das Gebiet der Substitution groß ist) das Silber vermutlich in dem bimetallistischen Bereich das Gold vertreiben und damit die ausgleichende Wirkung verschwinden würde.

Man braucht mit dem Zugeständnis der Wahrheit nicht zu zögern, daß bei einer bimetallistischen Wertrelation in der Nähe des gegenwärtigen Marktverhältnisses und einem großen bimetallistischen Bereich sich die Ansicht, daß der Bimetallismus zusammenbrechen würde, als falsch erweisen würde<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Die Einführung des Bimetallismus in einem Verhältnis von  $15\frac{1}{2} : 1$  zu einem Zeitpunkt, in dem das Verhältnis über 60 : 1 ist, muß einfach als praktische Unmöglichkeit betrachtet werden. Seine Auswirkungen würden gleichbedeutend sein mit einem Ruin Chinas.

Welche Wahrscheinlichkeit besteht nun, daß ein umfassendes bimetallistisches Gebiet zustande kommen wird? Nicht ein einziges Anzeichen spricht dafür, daß die Regierung der Vereinigten Staaten gewillt ist, ihre in das 19. Jahrhundert fallende Rolle eines Fürsprechers für den internationalen Bimetallismus wieder aufzunehmen oder daß Frankreich irgendeine Geneigtheit zeigt, die von Amerika verlassene Stellung einzunehmen. Unter diesen Voraussetzungen richtet sich die wirkliche Kritik, die an der bimetallistischen Propaganda geübt werden kann, nicht dagegen, daß der Bimetallismus „unmöglich“ ist — wie wir gesehen haben, ist es nicht leicht vorauszusagen, wie er bei dem Fehlen gewisser bestimmter Voraussetzungen arbeiten wird —, sondern dagegen, daß überhaupt kein Grund zur Vermutung besteht, er werde in der nächsten Zukunft in so wichtigen Ländern wie Frankreich und den Vereinigten Staaten sich als durchführbar erweisen. Was sich also auf lange Sicht auch ereignen mag, so kann jedenfalls der Bimetallismus nicht als eine wirksame Lösung der unmittelbaren Weltwirtschaftsprobleme betrachtet werden, gleichgültig, ob das zur Debatte stehende Problem sich auf den Silberpreis oder auf die Warenpreise im allgemeinen bezieht. Wenn das Problem des allgemeinen Preisstandes in der nächsten Zukunft gelöst werden soll, so wird man zu anderen Methoden greifen müssen, als sie von den Befürwortern des Bimetallismus in Aussicht genommen sind, Methoden, die allen Kennern des Gegenstandes geläufig sind und an dieser Stelle nicht diskutiert zu werden brauchen<sup>1</sup>. Unter diesen Voraussetzungen verlohnt es kaum, weiter in die Fragestellung

---

<sup>1</sup> Der allgemeine Stand der Goldpreise kann entweder durch ein internationales Übereinkommen zur Senkung des Goldgehaltes pro Münzeinheit (d. h. durch eine umfassende Devaluation) oder durch eine gemeinsame Ausdehnung der Zentralbank-Aktiven entweder durch offene Marktpolitik oder durch die Finanzierung von Regierungsausgaben mit Hilfe der Zentralbanken beeinflußt werden. Die bloße Wiederherstellung des Vertrauens in die Zukunft durch eine Lösung der schwebenden politischen Tagesprobleme, in erster Linie der Reparations- und der interalliierten Schulden, würde an sich schon zu einer Preiserhöhung beitragen. Daß der größere Teil der Welt jetzt nicht mehr auf der Goldbasis arbeitet, sondern auf einem Papier-Standard, erhöht die Möglichkeit, daß die Preise steigen werden. (Anmerkung des Übersetzers: Die tatsächlich eingetretene Preisentwicklung in England und den Ländern des sogenannten Sterling-Blocks hat diese Erwartung nur in geringem Umfange bestätigt. Dies ist wohl hauptsächlich darauf zurückzuführen, daß zunächst der Abgang vom Goldstandard die in Wettbewerb zu den neuen Papiervährungsländern stehenden Gebiete zu einer verschärften Deflationspolitik zwang, die auf dem Weltmarkt einen neuen Preisdruck hervorrief. Auf lange Sicht könnte allerdings der Einfluß der Papiervährungsländer auf das gesamte Preisniveau schließlich doch preissteigernd wirken.)

einzudringen, ob unter dem Anreiz steigender Silberpreise der Ansturm der Silberflut so groß wäre, um das ganze System zur Undurchführbarkeit zu verdammen<sup>1</sup>.

Man kommt also zwangsläufig zu dem Schluß, daß, wenn etwas für das Silber getan werden soll, die einzige Hoffnung in irgendeinem Plan der Zusammenarbeit zwischen den Produzenten (einschließlich der Besitzer überflüssiger Vorräte) liegen kann. Zur Zeit liegen zwei derartige Pläne vor, die eine ernste Aufmerksamkeit verdienen.

Der erste Plan wird von Francis H. Brownell<sup>2</sup> von der American Smelting and Refining Company vorgeschlagen. Der Brownell-Plan umfaßt drei Elemente:

„1. Eine formlose Übereinkunft zwischen den Vereinigten Staaten, Großbritannien (einschließlich Indien), Frankreich (einschließlich Indochina) und möglichst vielen anderen Regierungen dahingehend, daß in einem bestimmten Zeitraum, etwa von drei Jahren oder bis auf weiteres, kein Silber verkauft werden darf, das sich jetzt oder später in den Beständen dieser Regierungen befindet, es sei denn, diese Verkäufe erfolgen zu einem festen Preis von beispielsweise 50 Cents pro Unze.

2. Ein Einverständnis darüber, daß diese Regierungen den Betrag an Silber kaufen, den sie zwecks Ausprägung von Münzen gesetzlich zu erwerben ermächtigt sind, sobald der Silberpreis auf dem offenen Markt unter die in oben bezeichneter Weise vereinbarte Ziffer gesunken ist.

3. Als Kompensation für das Eingehen auf die unter 1. genannten Vereinbarungen und zwecks Verhinderung einer zu schnellen Preissteigerung des Silbers soll abgemacht werden, daß die angeschlossenen Regierungen und besonders Indien in staatlichem Besitz befindliches Silber verkaufen dürfen, sobald der tatsächliche Preis sich um beispielsweise 2 bis 5 Cents über dem verabredeten Stand bewegt.“

Welches auch die technischen Vorzüge dieses Planes sein mögen, so haftet ihm der Nachteil an, daß er die gesamte Last der Stabilisierungsaktion den Regierungen auferlegt. Nichts wird darin über

<sup>1</sup> Zwischen 1920 und 1930 nahm die Silberproduktion trotz fallender Preise weiter zu. Daraus kann aber nicht der Schluß gezogen werden, daß, wenn der Goldpreis für Waren im allgemeinen steigen würde (wodurch Kosten und Erträge sich erhöhen), das zusätzliche Silberangebot sehr groß sein würde.

<sup>2</sup> „Improving World Trade Conditions by Informally Stabilising Silver at no Fixed Ratio to Gold“, New York 1931, und „Can India Co-operate in an Informal Stabilisation of Silver at No Fixed Ratio to Gold“?

die seitens der Produzenten zu unternehmenden Schritte ausgeführt. Nehmen wir an, daß der Stabilisierungspreis niemals erreicht wird oder niemals über den vereinbarten Spielraum hinausgeht, sollen dann die Regierungen unentwegt die Silbervorräte behalten, um den Produzenten eine beliebige Fortsetzung ihrer Produktion zu gestatten? Ist angesichts der Tatsache, daß die Produzenten-Interessen vorwiegend in Amerika liegen, während die Besitz-Interessen in den von Europa abhängigen asiatischen Gebieten zu suchen sind, eine Vereinbarung dieser Art überhaupt möglich?

Der zweite, von dem Sachverständigenkomitee der Internationalen Handelskammer ausgearbeitete Plan umgeht diese Schwierigkeit. Dieser Ausschuß empfiehlt, daß, „falls die Internationale Handelskammer die Silberfrage in ihrem Arbeitsprogramm weiter zu bearbeiten wünscht, sie die Möglichkeiten zu untersuchen hätte, wie man die Silberproduzenten und Silberraffinerien Nordamerikas zu einem Verkaufsabkommen mit der indischen Regierung zusammenbringen könnte. Zu diesem Zweck könnten sich die amerikanischen Produzenten, um den Staatsgesetzen zu entsprechen, natürlich nur unter dem Gesichtspunkt der Exportverkäufe organisieren. Andere Produzenten mit einer ins Gewicht fallenden Silbererzeugung würden natürlich gern in das Übereinkommen mit einbezogen werden; auch sollte die Bedeutung einer Hinzuziehung der Bank von Spanien und ähnlicher Institute zu diesen Besprechungen nicht außer acht gelassen werden.

Eine Verkaufsvereinbarung, welche die indische Regierung nicht mit einschließt, würde nicht praktisch sein, und zu erwarten, daß diese Regierung sich auf die Bedingung festlegt, nur zu einem Preis zu verkaufen, der wesentlich höher ist als der für die Produzenten fixierte Preis, würde ungerecht und nutzlos sein.“

Auf der anderen Seite ist das Komitee der Meinung, daß „von der gesamten jährlichen Silbererzeugung, die für das Jahr 1931 mit weniger als 200 Millionen Unzen angenommen wird, der größere Teil gegenwärtig von einigen wenigen Unternehmungen in Amerika kontrolliert wird, die mittels eines Abkommens mit dem indischen Schatzamt, das allen Beteiligten eine vernünftige Quote der gesamten Weltmarktsverkäufe gewährleistet, in der Lage wären, das Silber auf einem sowohl den Käufern wie auch den Verkäufern angemessenen Preisstand zu halten, solange sie den Markt mit Überlegung versorgen...“ und daß „Silber leichter zu kontrollieren ist als fast jedes andere Produkt, jedenfalls weit leichter als Kaffee oder Kautschuk“.

Es darf daran erinnert werden, daß die indische Regierung offiziell bereit ist, die „Möglichkeit eines gemeinsamen Vorgehens zwecks Regulierung der Verkäufe“ zu untersuchen (Budgetbericht für das Jahr 1930/31 Seite 23). „Was ich gesagt habe“, schloß das Finanzmitglied der Regierung seine Rede, „kommt einem sorgfältig überlegten und wichtigen Vorschlag gleich, und es ist nun Sache der produzierenden Interessenten, darüber nachzudenken, ob sie eine Antwort erteilen wollen.“ Bis jetzt haben diese anderen Interessenten eine Antwort nicht erteilt<sup>1</sup>.

Die Größe des Interesses, das die indische Regierung an dieser Frage hat, kann aus der Tatsache abgeleitet werden, daß trotz der Silberverkäufe im Ausmaß von 110 Millionen Unzen während der Periode 1929 bis März 1930 die Silberreserven der Regierung nicht zurückgingen, sondern gestiegen sind, und zwar als eine Folge des unaufhörlichen Zurückfließens von Silber aus der Zirkulation, wobei dieser Vorgang wiederum das unmittelbare Ergebnis des Sturzes der Preise darstellt<sup>2</sup>. Das in der Währungsreserve befindliche Silber erreichte im

März 1926	85 Crores <sup>3</sup>
März 1928	101 Crores
Dezember 1930	120 Crores
Dezember 1931	127 Crores (15. Dezember)

Nach der mißlungenen Reservebank-Vorlage vom Jahre 1928 sollte der Silberbestand der Bank nach 10 Jahren eine Maximalziffer von 50 Crores erreichen, gegenüber einer ursprünglichen von der indischen Währungskommission vom Jahre 1926 vorgeschlagenen Höchstziffer von 25 Crores. Auf der Grundlage der Silber-

<sup>1</sup> (Anmerkung des Übersetzers: Neuere Entwicklung der Angelegenheit siehe Seite 46 ff.)

<sup>2</sup> Von Brownell wird argumentiert, daß „die Tendenz, geprägte Silberrupien abzuliefern und an deren Stelle Feinsilber in einem die Münzen übersteigenden Umfange zu erwerben, sich in Indien seit der Zeit geltend macht, als kurz nach dem Kriege der Silberpreis zu weichen begann und der Silbergehalt der Rupie unter den Betrag herunterging, den die Silbermünze wert war. Mit dem weiteren Rückgang der Silberpreise prägt sich diese Tendenz stärker aus, da jede Preisabschwächung den Besitzern von Silbermünzen gestattet, einen zunehmenden Betrag an reinem ungemünzten Silber zu erwerben“. Aber Silberrupien haben seit der Schließung der indischen Münze für die freie Silbermünzen-Ausprägung im Jahre 1893 einen größeren Nominalwert gehabt, als ihr Metallinhalt betrug; überdies würde die schließliche Wirkung dieses Prozesses in einer Steigerung der Silberpreise bestehen, da mehr Silber aus dem Markt genommen wird, als andererseits durch die Zurückziehung und Einschmelzung von Silberrupien dem Markt zugeführt wird. Zur Beurteilung dieses Arguments siehe die ausgezeichneten Bemerkungen von F. D. Graham, *The Fall in the Value of Silver*, *Journal of Political Economy* Vol. 39 Seite 430.

<sup>3</sup> Crore = 106918,268 kg Feinsilber.

reserve vom Dezember 1931 und unter Berücksichtigung eines Bestandes nicht von 50 Crores, sondern von 75 Crores, würde immer noch ein überschießender Betrag von etwa 52 Crores vorhanden sein, was ungefähr 179 Millionen Unzen Feinsilber entspräche. Diese Ziffer liegt unter der der Öffentlichkeit geläufigen Schätzung, die in der Regel von einem Überschuß von 300 bis 400 Millionen Unzen spricht<sup>1</sup>. Bei einem gegenwärtigen Silberpreis von ungefähr 30 Cents würde sich der Wert dieser Vorräte von angenommen 200 bis 400 Millionen Unzen auf  $62\frac{1}{2}$  bis 125 Millionen Dollar stellen. Bei einem Preis von 36 Cents würde der Wert der Bestände auf 75 bis 150 Millionen Dollar steigen, bei 40 Cents auf 100 bis 200 Millionen Dollar und bei 50 Cents auf 125 bis 250 Millionen Dollar (nach Brownells aufschlußreicher Berechnung). Nach dem gegenwärtigen Stand der Produktion würde das Angebot an Neusilber (etwa 200 Millionen Unzen) ebenfalls den oben für jeden Preisstand berechneten Mindestziffern entsprechen; indessen ist der Gegenwartswert der Bestände, die höchstens in einem Zeitraum von 10 Jahren verkauft werden könnten, selbstverständlich niedriger als die oben angeführten Beträge. Falls keine andere Lösung sich bieten sollte, könnte es sich am Ende als kein schlechtes Geschäft für die wohlhabenden Interessenten erweisen, ein Kaufangebot auf die gesamten indischen Vorräte zu machen, um so die Kontrolle in ihren eigenen Händen zu behalten! Selbst 400 Millionen Unzen oder das Ergebnis einer zweijährigen Produktion würden bei den gegenwärtigen Preisen nur 125 Millionen Dollar kosten, und dieser Betrag würde sich schon aus dem Erlös bezahlt machen, wenn der Silberpreis sich über den zurzeit des Abschlusses geltenden Preis erheben würde.

Gleichgültig, ob eine derartige monopolistische Holdinggesellschaft für Silber möglich ist oder nicht, so ist die grundlegende Problematik der Silberstabilisierung gleichbedeutend mit der aller übrigen Stabilisierungsfragen. Sie mündet in der Fragestellung aus, ob der Stabilisierungspreis den auftretenden Bedarf mit der verfügbaren Menge in Einklang bringen wird. Was jedoch die Silberstabilisierungspläne von anderen derartigen Projekten unterscheidet, ist der Umstand, daß 1. die Zahl der in einem Übereinkommen zusammenzuschließenden verschiedenen Interessenten geringer ist als in ähnlichen Fällen, 2. der Gesamtwert des Objektes verhältnismäßig klein und 3. der Druck, aus einem Plan auszuberechnen, deshalb schwächer als gewöhnlich ist, weil alle mit-

---

<sup>1</sup> Vgl. Brownell, *Can India Co-operate etc.*, Seite 4; ferner Silber-Supplement der *Financial News* vom 14. 12. 1931 S. 15.

wirkenden Parteien finanziell kräftig sind. Aber der wesentliche Gesichtspunkt, welches der Stabilisierungspreis genau sein soll, wird hierdurch nicht berührt. In der Vergangenheit sind die meisten Stabilisierungspläne zusammengebrochen, weil der gewählte Stabilisierungspreis zu einer Steigerung des Angebotes ermutigte und gleichzeitig einer Zunahme der Nachfrage entgegenwirkte, so daß der Vortrag von einem Jahr zum anderen sich ständig zu erhöhen pflegte. Die Kernfrage bildet demnach bei einer Silberstabilisierung die, ob ein Stabilisierungspreis von beispielsweise 50 Cents das Angebot stimulieren und die Nachfrage in einer Weise und in einem Umfange entmutigen würde, der einer Erhöhung der unverkauften Silbervorräte gleichkäme. Wäre dies der Fall, so würde eine solche Wirkung den Plan letzten Endes wahrscheinlich zum Scheitern bringen; denn schon der Umstand, daß unverkaufte Bestände einer Ware zunehmen, verursacht einen Druck auf die Marktpreise oder ein Nachlassen der Nachfrage, nicht weil die Verkäufer sofort aus dem Plan herausgehen, sondern weil sich die Käufer von Anschaffungen zurückhalten. Überdies kann die bloße Tatsache, daß solch ein Plan vorhanden ist und während der Zeit seiner Geltung erfolgreich gearbeitet hat, neue Silberverkäufer in die Erscheinung treten lassen und die weitere Ersetzung von Silber als Scheidemünzen durch andere Metalle begünstigen. Zweifellos würde ein höherer Preis für Silber die Regierungen zu einer Steigerung des Feingehaltes ihrer Silbermünzen oder zu einer Verdrängung von Nickelgeld durch Silbergeld nicht ermutigen. Sicherlich gibt es einen Stabilisierungspreis, der so niedrig ist, daß er die Nachfrage nicht unterbindet, aber dann kann er auch zu niedrig sein, um die Produzenten zu befriedigen.

Die oben vorgebrachten Überlegungen erscheinen vielleicht von untergeordneter Bedeutung. Die wirklich vitalen Gesichtspunkte sind doppelter Art, nämlich 1. wie werden die Produzenten auf den Preis reagieren? und 2. wie wird der Plan den indischen und chinesischen Verbrauch beeinflussen?

Was die Produktion anbelangt, so ist die Lage verwickelter, als sie zunächst erscheint. Es wird unterstellt, daß eine Steigerung des Silberpreises das Gesamtangebot nicht wesentlich beeinflussen würde, weil nur 27% der gesamten Weltversorgung als Nur-Silber (straight silver) auf den Markt kommen und weniger als die Hälfte des Angebots aus Silber besteht, das die Hauptverdienstquelle in den Erzen darstellt, aus denen es gewonnen wird. Wie groß die Angebotssteigerung in Nur-Silber sein würde, hängt nicht nur von der Steigerung des Silberpreises selbst ab, sondern

von der Preisbewegung im allgemeinen. Denn wenn die Kosten weiter zurückgehen, stellt sich der Gewinn ipso facto günstiger. Indessen kann die Erzeugung von Silber als Nebenprodukt größer werden, als vorausgesehen war; denn wenn der Silberpreis steigt, während andere Metalle nicht mitgehen und die Kosten konstant bleiben oder fallen, wird die proportionale Bedeutung des Silbers ebenfalls steigen. Es kann sich bezahlt machen, Erze nicht um der anderen Metalle willen, sondern wegen des Silbers auszubeuten. Die Auffassung der Sachverständigen scheint nicht dahin zu gehen, daß eine gefahrdrohende Zunahme des Silberangebots wahrscheinlich ist, wobei man nicht vergessen darf, daß die Meinung der Sachverständigen, wie sie in der indischen Währungskommission von 1920 über die künftige Entwicklung der Silberproduktion zum Ausdruck kam, sich als völlig unzutreffend erwiesen hat.

Wie würde, selbst unter der Voraussetzung, daß die Steigerung des Silberpreises nur eine Wiederherstellung des Produktionsstandes von 1929 bedeuten würde oder um ein geringes darüber hinausginge, sich die Angelegenheit im Hinblick auf den Verbrauch im Fernen Osten gestalten? Die Tabellen 5 und 6 zeigen, wie außerordentlich wichtig die Nachfrage ist. Soll ein dauerhafter Plan zustandekommen, so muß der Preis auf einem Punkt stabilisiert werden, der es der indischen Regierung gestattet, einen Teil ihrer Bestände in dem Maße, wie ein Angebot an Neusilber erfolgt, zu verkaufen. Nun befindet sich aber China als Silberwährungsland in einer grundlegend anderen Lage als Indien, das eine Papierwährung hat; die Verhältnisse im letzteren Lande sollen im nächsten Kapitel näher untersucht werden. Der durchschnittliche Verbrauch Indiens in den Jahren 1927 bis 1930 (mit einem höheren Verbrauch im Jahre 1930) lag um 90 Millionen Unzen herum. Die indischen Preise sind seit 1929 um etwa 33 % gefallen, gleichzeitig ist der Silberpreis viel stärker zurückgegangen. Ist es nun vernünftig, daraus den Schluß zu ziehen, daß, wenn Silber im Preise gehoben wird, während die indischen Preise ungefähr auf dem heutigen Stand verbleiben, dieses Land fortfahren wird, Silber auf der neuen Wertbasis weiter zu absorbieren? Hier, wie auch im Falle der Produktion, drehen sich die Möglichkeiten einer Stabilisierung nicht allein um die „vernünftige Haltung“ der Produzenten und ihren Wunsch, einen für „Käufer und Verkäufer angemessenen“ Preis festzulegen<sup>1</sup>. Der „angemessene“ Preis schwankt mit der allgemeinen Bewegung der Goldpreise, die Produzenten sind mit dem gegenwärtigen Preis nicht zufrieden,

<sup>1</sup> Diese Formulierung wurde in dem Sachverständigen-Bericht der Internationalen Handelskammer benutzt.

und es würde ihnen vermutlich als nicht fair vorkommen, diesen Preis als Stabilisierungsbasis zu nehmen. Einen höheren Preis zu fixieren, ohne die Entwicklung des Goldwertes zu kennen, würde nicht nur unfair für die Konsumenten sein, sondern unter Umständen die Nachfrage ganz beträchtlich herunterdrücken. Ein Widerspruch in sich selbst wäre es aber auf der anderen Seite, wollte man ohne feste Preisrelation einen Stabilisierungsplan einführen, der von Zeit zu Zeit eine Abänderung in Übereinstimmung mit den Weltmarktbedingungen erforderlich machen würde. Man könnte dann von einer angemessenen Kurspflege (orderly marketing) für Silber sprechen, aber es würde keine Stabilisierung bedeuten. Da nun abrupte Veränderungen in der Bewegung der Preise an sich schon nachteilig für den Handel und wirtschaftlich ohne große Bedeutung sind — da sie oft durch rein zufällige Ereignisse hervorgerufen werden —, so läßt sich manches für die Ansicht ins Feld führen, daß mit Hilfe eines Stabilisierungsvorrates an Silber ungerechtfertigte Schwankungen kontrolliert werden könnten, und die schließlichen Auswirkungen würden sicher vorteilhaft sein. Bei der Handhabung einer solchen Politik ist indessen Vorsicht am Platze.

Ein endgültiges Urteil erscheint jedoch erst nach einer Untersuchung der Stellung Chinas möglich, wobei die allgemeinen ökonomischen Lehrsätze bezüglich eines für freie und unbegrenzte Münzprägung verwendeten Metalls zugrunde zu legen sind.

## Anlage 1 zu Kapitel 3.

## Indien.

## Tabelle 7.

Großhandelspreise in Bombay\*.  
1914 = 100

1920 Durchschnitt.....	216	1930 Juni .....	127
1921 „ .....	198	Juli.....	124
1922 „ .....	187	August .....	124
1923 „ .....	181	September.....	120
1924 „ .....	182	Oktober .....	117
1925 „ .....	163	November .....	112
1926 „ .....	149	Dezember .....	110
1927 „ .....	147	1931 Januar .....	111
1928 „ .....	146	Februar .....	112
1929 „ .....	145	März .....	111
1930 Januar.....	139	April.....	110
Februar .....	137	Mai .....	106
März.....	137	Juni .....	108
April .....	134	Juli.....	108
Mai.....	130	August.....	107

\* Aus der Bombay Labour Gazette, März 1930 bis September 1931.

Tabelle 8.  
Index der Exporte und Importe\*.  
(1914 = 100)

	Ausfuhr	Einfuhr		Ausfuhr	Einfuhr
1920.....	176	246	1925.....	146	185
1921.....	149	200	1926.....	141	171
1922.....	153	176	1927.....	131	162
1923.....	140	169	1928.....	133	150
1924.....	139	190	1929.....	135**	149**

\* Entnommen dem „Indian Statistical Abstract“ 1928—1929, umgerechnet von der Basis 1873 auf die Basis 1914. Diese Indexziffern gelten für die Großhandelspreise, ausgenommen indisches Futtermittel.

\*\* Vorläufige Ziffer.

Anlage 2 zu Kapitel 3.

**Auszüge aus der Rede des Finanzmitgliedes der indischen Regierung bei der Vorlage des Budgets für das Jahr 1930/31 in der gesetzgebenden Versammlung vom 28. Februar 1930**

(Budgetbericht für 1930/31, Seite 23).

„Ich habe die Empfindung, daß es wichtig ist, der indischen Bevölkerung, die so große Beträge in Silber investiert, nahezu bringen, daß das Silber nur eine gewöhnliche Ware darstellt, die genau so wie andere Waren Preisschwankungen unterworfen ist. Es hat keine geheiligten Eigenschaften, die es gegen diese Wechselfälle immun machen, und obwohl die Regierung bei dem Ergreifen derartiger Maßnahmen im Sinne hat, eine Verbesserung des inneren Wertes des Silbers als eines der wichtigsten Ziele anzustreben, so würden wir auf lange Sicht der Bevölkerung Indiens einen sehr schlechten Dienst erweisen, wenn wir sie in der Auffassung bestärken, daß die Regierung die Macht habe, den Silberpreis auf einem bestimmten Stand dauernd aufrechtzuerhalten. Es ist weit besser, wenn die Bevölkerung in dieser Hinsicht ganz allgemein die nackte Wirklichkeit einzuschätzen versteht. Gleichzeitig erkennt die Regierung die Wichtigkeit der mit der Silberlage in Indien zusammenhängenden Interessen — zum Beispiel, was die Bedeutung des Silbers als Werterhaltungsmittel anbelangt — an. Wenn sie auch als Besitzer einer überflüssigen Ware, die sie gern verkaufen möchte, sich die Freiheit des Handelns vorbehalten muß, so wird sie — wie ich der Versammlung versichern kann — ihre Verfügungsfreiheit nur ausüben, wenn sie wie früher die Sicherheit hat, daß der Markt durch ihre Verkäufe nicht fühlbar beeinflußt werden kann.

### 34 China und die wirtschaftlichen Zusammenhänge der Silberstabilisierung.

Besteht die Gefahr, daß die Weltproduktion an Silber die Aufnahmefähigkeit aller Märkte übersteigt, so muß sich natürlich daraus die Tendenz fallender Preise ergeben. Nur die geschlossene Aktion der Produzenten und Besitzer von Silber kann diese Entwicklung verhindern. Von der Regierung Indiens als Besitzerin überflüssiger Vorräte, die sie im öffentlichen Interesse abzustoßen versuchen sollte, kann vernünftigerweise nicht mehr verlangt werden, als was man den Produzenten zumutet. Ich bin indessen von der indischen Regierung beauftragt festzustellen, daß, wenn die anderen Interessenten den Wunsch haben sollten, die Möglichkeit einer gemeinsamen Aktion zwecks Ausgleichs von Angebot und Nachfrage auf dem Weltmarkt zu erwägen, sich die Regierung diesem Vorgehen gern anschließen möchte. Weiter können wir im öffentlichen Interesse nicht gehen; was ich gesagt habe, kommt jedoch einem sorgfältig überlegten und wichtigen Vorschlag gleich, und es ist nun Sache der produzierenden Interessenten, darüber nachzudenken, ob sie eine Antwort erteilen wollen . . .“

#### Kapitel 4.

### China und die wirtschaftlichen Zusammenhänge der Silberstabilisierung.

Nimmt man das Vorhandensein eines Wertmaßstabes an, an dem alle Preise gemessen werden, so müssen die Preise einzelner Waren, abgesehen davon, daß sie von den durch Produktion und Absatz bedingten Sonderumständen abhängig sind, auch durch gleichzeitige Veränderungen in den Preisen anderer Waren beeinflußt werden. Denn das Preissystem spiegelt ja die Tatsache wider, daß alle Produkte in einem organisierten System miteinander verbunden sind. Alle Waren stehen in komplementären und gegensätzlichen Beziehungen zueinander, und in jedem Zeitpunkt bringen die Warenpreise untereinander Gleichgewichtsbeziehungen zum Ausdruck, nämlich in dem Sinne, daß bei gegebenen Preisen jede Ware genau in der Menge und Qualität hergestellt wird, die diesem Preis und darüber hinaus auch den Preisen, Mengen und Qualitäten aller übrigen Waren entspricht. Eine Veränderung in irgendeinem Preis stört diese Beziehungen, und, um einen anderen Gleichgewichtszustand herzustellen, werden auch bei anderen Preisen Veränderungen notwendig. Eine Veränderung der Preise für Baumwolle, Tee, Rohrzucker erzeugt Preisbewegungen in Wolle, Kunstseide und Kaffee, ein Schwanken der Weizenpreise berührt

auch die Preise anderer Getreidearten usw. in endloser Kette. Jedenfalls sind Veränderungen in irgendeinem Warengebiet durch andere Preisbewegungen verursacht und mit diesen verknüpft. Silber ist eine Ware, und seine Preisbewegungen hängen genau in derselben Weise mit anderen Preisveränderungen zusammen.

Es gibt indessen noch einen anderen und wichtigeren Grund, warum alle Preisveränderungen die Tendenz der gegenseitigen Verbundenheit aufweisen. Abgesehen davon, daß das Preissystem die Beziehungen zwischen allen Waren untereinander ausdrückt, spiegelt es auch die Beziehungen zwischen den Waren und dem Geld wider. Daraus geht hervor, daß es unmöglich ist, die Preisveränderungen in irgendeinem einzelnen Artikel ohne Bezugnahme auf allgemeine Preisbewegungen erklären zu wollen, gleichgültig ob diese von Veränderungen der Kaufkraftmenge unmittelbar (Inflation oder Deflation) oder von Änderungen in der Kaufkraftmenge, verbunden mit veränderten wirtschaftlichen Erwartungen der Geschäftswelt (zyklische Preisschwankungen), abhängen. Es ist richtig, daß einzelne Waren immer noch durch besondere Umstände beeinflußt werden und daß dadurch ihr Preis zum Beispiel eine rückläufige Tendenz einschlägt, während das gesamte Preisniveau steigt. Falls aber solche spezifischen Faktoren nicht vorhanden sind, werden diese Preise sich zweifellos immer der allgemeinen Preisbewegung anschließen.

Die beigefügte graphische Darstellung zeigt, wie auffällig diese Bemerkungen durch den Silberpreis bestätigt werden. Die Gesamtbewegung und selbst die Einzelschwankungen des Silberpreises stimmen mit den allgemeinen Preisbewegungen völlig überein. Die Steigerung bis 1920, dann der Preissturz von 1921, die verhältnismäßige Stabilität zwischen 1923 und 1929 und der darauffolgende Rückgang kann ebenso klar am Silber abgelesen werden wie an der Kurve der Großhandelsziffern im allgemeinen. Dabei muß allerdings zugegeben werden, daß der Rückgang der Silberpreise im Jahre 1920 etwas früher einsetzte und daß ungefähr seit Anfang 1926 die Spanne zwischen den Silberpreisen und den anderen Preisen die Tendenz einer Erweiterung hatte. Die Erklärung für dieses Auseinandergehen der Preisspanne muß in den Verhältnissen der Silberproduktion und des Silberkonsums gesucht werden. Auf jeden Fall bilden die Kurven eine weitgehende Rechtfertigung der auf diesen Seiten vorgebrachten Ansicht, daß das Silberproblem von dem Gesamtproblem der Preise nicht getrennt werden kann. Genau so wie der Silberpreis im Einklang mit allen übrigen Preisen gefallen ist, so bildet eine allgemeine Steigerung der Warenpreise eine grundlegende Voraus-

setzung für eine Erhöhung des Silberwertes. Ohne einen derartigen allgemeinen Preisauftrieb muß jeder Versuch, eine unabhängige Steigerung des Silberpreises hervorzurufen, sich als gefährliches Unterfangen erweisen.

Ein grundlegend wichtiger Faktor ist überdies unter den gegenwärtigen Verhältnissen in der Lage des Silbers zu berücksichtigen, der zum Beispiel bei Kupfer und Weizen nicht vorliegt. Das Silber bildet die Grundlage des chinesischen Währungssystems. Wenn auch diese Tatsache in keiner Weise die technischen Schwierigkeiten der Silberstabilisierung beeinflußt, so ist sie doch geeignet,

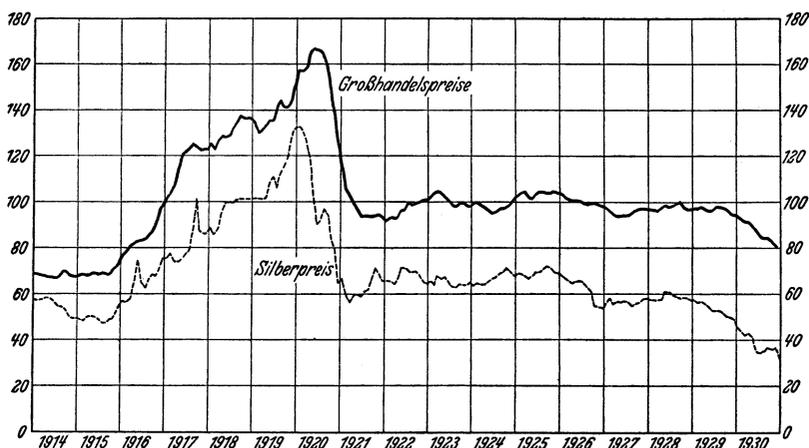


Abb. 1. Silberpreis und Großhandelspreise in den Vereinigten Staaten (1914—1930 einschließlich). Die Großhandelskurve stützt sich auf den von dem United States Department of Labor errechneten Index der Großhandelspreise der Vereinigten Staaten (1926 gleich 100). (Anmerkung des Übersetzers: Ende 1931 war die Großhandelskurve bei 69 und die Silberpreiskurve bei 30 angelangt.)

einer solchen Stabilisierung eine andere Bedeutung zu geben. Der Rest dieses Kapitels soll einer näheren Auseinandersetzung dieser Frage gewidmet sein. Die nachstehenden Behauptungen fassen die Argumentation kurz zusammen:

1. Solange China auf einem Silberstandard verbleibt, wird Silber immer einen Markt finden können.
2. Es ist zwar richtig, daß der Silberpreis unter Umständen weiter fallen muß, wenn China weiterhin das marginale Angebot vom Markt wegnehmen soll; indessen wird
3. die Frage, wie weit der Silberpreis noch fallen muß, nicht allein von der Bewegung der chinesischen Preise und der Silberproduktion abhängen, sondern vom allgemeinen Stand der Waren-

preise; denn eine Steigerung des allgemeinen Preisniveaus, am Gold gemessen, wird bei jedem beliebigen Stand der chinesischen Preise einen höheren Silberwert gestatten, ohne daß eine Verringerung der Silberverkäufe an China eintritt.

4. Es ist jedoch wahrscheinlich, daß auf alle Fälle das Silber einen verhältnismäßig niedrigen Preis, verglichen mit anderen Preisen, einhalten muß, d. h. eine Steigerung des Warenpreisniveaus auf den Weltmärkten wird den Silberpreis nicht im gleichen Ausmaß wie die Preise für andere Waren heben.

5. Eine scharfe Aufwärtsbewegung des Silberpreises ohne gleichzeitige Steigerung der übrigen Preise würde drastische Veränderungen in der chinesischen Wirtschaftslage hervorrufen, würde zu einer Deflation und Depression in China führen und das Problem der Silberstabilisierung dadurch noch komplizieren, daß große Silberexporte aus China einsetzen würden.

\* \* \*

Bei der Erörterung dieser Punkte muß man notwendigerweise von einem gegebenen Stand der in Gold berechneten Warenpreise in der Weltwirtschaft und der in Silberwährung ausgedrückten Preise in China ausgehen. Nehmen wir nun an, daß der Wert des Silbers gegenüber dem Gold zurückgeht. Da die allgemeinen Warenpreise in Gold (in diesem Stadium) als unveränderlich unterstellt werden, so muß dieser Rückgang durch ein erhöhtes Silberangebot oder einen verringerten Konsum hervorgerufen worden sein. Worin werden nun die direkten Wirkungen bestehen?

Die erste Wirkung eines Rückganges des Silberpreises wird sich notwendigerweise darin zeigen, daß alle Wareneinfuhren nach China mit Ausnahme von Silber selbst, an der chinesischen Silberwährung gemessen, teurer werden; denn eine Unze Silber kauft ebensoviel chinesische Silberwährung wie vorher, und umgekehrt. Alle chinesischen Exporte nach Goldstandardländern bringen mehr Silber ein als vorher, aber für den Erwerb aller übrigen Waren verändert sich nichts. Der Nutzen, der durch den Export einer gegebenen Warenmenge aus China und durch die entsprechende Einfuhr von Silber erzielt werden kann, ist größer, als er aus dem Import anderer Waren entsteht, und zwar so lange, wie die chinesischen Preise für diese Importwaren nicht steigen. Sie müssen steigen, wenn dieselbe Gewinnrate verdient werden soll, ob nun Waren oder Silber eingeführt werden. Dies aber hemmt den Verbrauch derartiger Waren, und die chinesischen Exporte werden durch zunehmende Silbereinfuhren bezahlt. Daher bringt ein Rückgang des Silberpreises, sofern dieser nicht von einem allgemeinen

Rückgang der in Gold ausgedrückten Preise und von einer allgemeinen Steigerung der in Silber berechneten Preise begleitet wird, eine Substitution von Silber für andere Einfuhren mit sich und schafft so automatisch einen breiteren Markt für die Silberproduzenten auf Kosten der anderen Warenproduzenten in Goldstandardländern. Der Rückgang des Silberpreises ist die natürliche Voraussetzung für eine Steigerung der Silberverkäufe an ein Silberstandardland, falls die Warenpreise in Gold sowie in Silber im allgemeinen nicht gestiegen sind.

In zweiter Linie sind folgende Wirkungen festzustellen. Die erhöhten Silberimporte führen zu einer Steigerung des Preisniveaus in den Silber verwendenden Ländern (abgesehen von dem natürlich nicht immer unbedeutlichen Umfang, in dem Silber gehortet oder als Schmuck verwendet wird). Diese Preiserhöhung wirkt an sich auf die industrielle Tätigkeit stimulierend. Während jedoch steigende Preise auf alle Fälle zu einer Geschäftsbelebung Veranlassung geben, besteht hier noch ein besonderer Grund für diese Besserung, nämlich die Übertragung der Nachfrage von importierten auf einheimische Waren. Denn solange die örtlichen Preise sich nicht auf einen Stand erhöht haben, auf dem sich die den Weltmarktpreisen entsprechenden Einfuhrpreise bewegen, kann hierin ein besonderer Faktor für die Begünstigung der einheimischen Industrie erblickt werden. Demnach äußern sich die mittelbaren Wirkungen eines Rückganges des Silberpreises in einem Silberland in steigenden Preisen und einer Überleitung der Nachfrage von Importwaren auf einheimische Produkte. Die schließlichen Wirkungen sind genau dieselben wie die beim Übergang von einem Gold- zu einem Papierstandard, wie dies zum Beispiel in Großbritannien der Fall war.

Nehmen wir nun an, daß mit dem Steigen der Preise in Silberwährung nicht nur der Silberpreis, sondern auch das Warenpreinsniveau im allgemeinen, in Gold berechnet, zu fallen beginnt, so besteht die Wirkung darin, daß ein besonderer Anreiz für die Einfuhr von Silber wegfällt. Der Goldgegenwert der chinesischen Ausfuhr geht zurück, und die Kosten der chinesischen Einfuhr (ohne Silber) fallen, in Silber ausgedrückt, gleichfalls. Die Voraussetzung für eine ununterbrochene Steigerung der Silbereinfuhr ist unter diesen Verhältnissen ein weiterer Rückgang des Silberpreises. Sollen Silberimporte stimuliert werden, solange die chinesischen Preise in Silber nicht gestiegen und die Preise in Gold nicht gefallen sind, so wird die notwendige Voraussetzung ein Rückgang des Silberpreises sein müssen, und die Voraussetzung für eine weitere Fortsetzung größerer Silbereinfuhren ist eine noch stärkere Ab-

schwächung des Silberpreises. Denn hierdurch wird der ursprüngliche Zustand wiederhergestellt; es entfällt ein Bonus auf alle Exporte, deren schließliche Bezahlung in Silber erfolgt, es tritt eine besonders nachteilige Einwirkung auf alle Einfuhren außer Silber ein sowie ein weiterer Stimulus für die Silbereinfuhren selbst, schließlich eine weitere Umschichtung der Nachfrage nach Einfuhrwaren auf im Inland erzeugte Waren und eine Erhöhung der Inlandpreise.

Die Wirkungen fortgesetzter Silbereinfuhren zeigen sich also in einer ununterbrochenen Erhöhung des einheimischen Preisniveaus. Die Wirkung des fortgesetzten Falles des Silberpreises regt also dauernd zu einer Steigerung der Silbereinfuhren auf Kosten anderer Warengruppen an. Wenn indessen die in Gold berechneten Preise im allgemeinen zurückgehen, so entsteht hieraus eine nachteilige Wirkung auf die Silbereinfuhren und entsprechend auch eine Unterbindung der Aufwärtsbewegung der einheimischen Preise, eine Verlangsamung der Exporte und eine Ermutigung zur Einfuhr anderer Waren als Silber. Falls die in Gold ausgedrückten Warenpreise dann im allgemeinen ihre Rückläufigkeit einstellen würden, so würde die so zusammenhängende Faktorenreihe allmählich auf einen neuen Gleichgewichtsstand gelangen, bei dem der Silberpreis ausreichend wäre, um China die Aufnahme des marginalen Silberangebotes zu ermöglichen, und das chinesische Preisniveau würde genügend hoch oder niedrig sein, um diesem Land den Export einer dem eingeführten Silber entsprechenden Warenmenge zu gestatten, zusätzlich derjenigen Menge anderer Importe, die bei dem Stand der chinesischen Warenpreise und der Weltwarenpreise in Goldländern billiger hergestellt werden als in Silberländern.

Nimmt man einmal an, daß der ganze Prozeß nach einer gewissen Zeit sich umkehrt und daß eine Steigerung des Silberpreises eintritt und daß ferner die chinesischen Preise in Silberwährung gestiegen sind. Wenn der Silberpreis sich erhöht, so wird dies die chinesischen Ausfuhren übermäßig verteuern. Die Goldkosten für Käufer chinesischer Waren werden ansteigen. Auf der anderen Seite werden im Hinblick darauf, daß die Goldkaufkraft des Silbers gestiegen ist, alle eingeführten Waren (mit Ausnahme von Silber), in chinesischer Silberwährung ausgedrückt, weniger kosten. Die Kosten des Erwerbs von Silber werden unverändert bleiben. Die billigste Art und Weise, Einfuhren zu bezahlen, wird in der Ausfuhr von Silber bestehen; denn Silber wird die einzige Ware darstellen, deren Goldkosten gestiegen sind, während sich ihre Silberkosten nicht geändert haben. Es ergibt sich also, daß Silber ausgeführt wird, um Einfuhren zu bezahlen.

Nehmen wir weiter an, daß nicht allein der Silberpreis, sondern alle übrigen Warenpreise, in Gold berechnet, anziehen. Obwohl die chinesischen Preise während der vorausgegangenen Periode fallender Preise in Gold und steigender Preise in Silber sich erhöht haben (ex hypothesi), so werden in diesem Falle die höheren Kosten der chinesischen Exporte (in Gold gemessen) nicht von Verkäufen abhalten; denn der Gegenwert der Käufe kann in den westlichen, Gold verwendenden Ländern zu entsprechend höheren Preisen verkauft werden. Eine gegebene Steigerung in den Goldkosten für Silber wird deshalb in diesem Fall keinen Export von Silber auslösen, vorausgesetzt, daß der Stand der Preise in Gold sich genügend erhöht hat. Falls sich das Niveau der Warenpreise ausreichend hebt, so kann trotz des höheren Goldpreises für Silber dieses Metall sogar in größeren Mengen nach China importiert werden; denn Silber wird unter diesen besonderen Umständen sich als diejenige Ware erweisen, deren Einfuhr nach China ungewöhnlichen Nutzen versprechen kann. So werden Silbereinfuhren nach China bei gegebenen stabilen Preisen in Gold und in Silber, bei steigenden oder fallenden Preisen in Gold möglich sein, nur unter der einzigen Bedingung allerdings, daß der Goldpreis für Silber weiter fällt oder weniger schnell steigt als der allgemeine Stand der Preise in Gold im Verhältnis zu den Preisen in Silber.

Ein Punkt verdient noch besondere Erwähnung. Wenn Silberausfuhren in großem Umfange stattfinden und wenn gleichzeitig infolge der Steigerung des Silberpreises die einheimischen Waren verhältnismäßig kostspieliger sind als die Einfuhrwaren, so muß die Wirkung die sein, daß in China alle mit der Deflation zusammenhängenden Phänomene auftreten. Die Wirkung würde genau dieselbe sein wie die, welche man in einem Papierstandardland als Folge einer plötzlichen Besserung seiner Devisenlage gegenüber den Goldstandardländern erwarten müßte. Die wirtschaftliche Depression in Großbritannien nach 1925 stand zum Beispiel im Zusammenhang mit einer 10%igen Steigerung des Pfundkurses, die nicht gleichzeitig von einer 10%igen Herabsetzung der Kostenhöhe begleitet war. Eine Verbesserung der chinesischen Devisenkurse ohne eine Herabsetzung der Produktionskosten kann analog sehr wohl erhebliche Schwierigkeiten zeitigen, obwohl möglicherweise die chinesischen Kosten weniger unelastisch sind als das britische Kostenniveau unter den gleichen Umständen.

Nachstehend seien noch einige Tabellen (9 bis 11) und eine graphische Darstellung wiedergegeben, die ganz deutlich die Tatsache erhärten, daß bei einer Steigerung der Großhandels- und Exportpreise (welche erneut steigen nach einer Periode, in der alle Preisgruppen eine plötzliche Umkehr in der bisherigen Be-

wegungsrichtung erfahren) die Einfuhrpreise viel schneller angezogen haben. Es trifft natürlich zu, daß die chinesischen Preise und Kosten in verschiedenen Teilen des Landes durch eine örtliche Inflation beeinflußt worden sind, so daß die Lage nicht allein durch das Einströmen von Silber sich so gestaltet hat, sondern durch die Einwirkungen von zusätzlichem Papiergeld. Wenn tatsächlich die örtlichen chinesischen Papierwährungen beseitigt werden könnten, so würde dem Silber eine umfassendere geldwirtschaftliche Sphäre geschaffen werden können, so daß ein noch niedrigerer Silberpreis als der jetzt herrschende nicht erforderlich wäre, um eine größere Warenmenge zur Einfuhr zu bringen. Denn der Stand der chinesischen Preise würde nach Beseitigung des Papiergeldes in entsprechendem Umfange niedriger sein, während sich die Weltmarktpreise nicht geändert hätten. Wenn der gegenwärtige Silberpreis mit dem derzeitigen chinesischen Preisstand und mit den gegenwärtigen Silbereinfuhren übereinstimmt, so würde er zweifellos auch für einen niedrigeren chinesischen Preisstand und eine höhere Einfuhr von Silber zu treffen.

Es mag noch hinzugefügt werden, daß die amerikanischen Kritiker eine gewisse Schwierigkeit in der Erklärung der Tatsache gefunden haben, daß die chinesischen Ausfuhren schneller als die chinesischen Einfuhren gefallen sind. Ihre Auffassung ging dahin, daß in einer Weltkrise bei Vorhandensein ursprünglich niedriger Preise (in Silber) in China die Ausfuhren hätten stetiger sein müssen als die Einfuhren. Man kann annehmen, daß die Erklärung in der Tatsache liegt, daß die sichtbare chinesische Außenhandelsbilanz normalerweise ungünstig ist, d. h. die Einfuhren übersteigen die Ausfuhren. Eine Periode fallender Silberpreise bei einer gleichzeitigen inflationistischen Preistendenz in China selbst mag als Anreiz gedient haben, ungewöhnlich große Mengen unsichtbarer Auswandererzahlungen nach China zu leisten, Kapital für Anlagezwecke zu transferieren usw., während andererseits der niedrige Silberpreis Leistungen amerikanischer und europäischer Personen und Firmen in China nach dem Auslande eingengt haben mag.

Eine Betrachtung der Graphik wird den Leser davon überzeugen, daß in China eine Krisis schwerwiegendster Art mit Sicherheit einsetzen müßte, wenn die Bewegungsrichtung der Kurve für die Einfuhrpreise sich scharf nach unten bewegen würde, während die Kurve der Export- und Großhandelspreise gleichfalls zurückginge, Phänomene, die zweifellos begleitet sein würden von einem scharfen und plötzlichen Steigen des Silberpreises ohne gleich-

zeitiges Ansteigen der allgemeinen Warenpreise. Die einheimischen Industrien, die von den Inflationsfolgen steigender Preise profitiert haben, wären unfähig, dem erhöhten Wettbewerb einer Einfuhrflut zu widerstehen, und zu den vorhandenen Übeln Chinas (Banditenwesen und schlechte Regierungen) würde das weitere Elend einer Neuanpassung an eine neue Preisebene hinzutreten. Wäre die Steigerung des Silberpreises bloß eine Begleiterscheinung allgemein

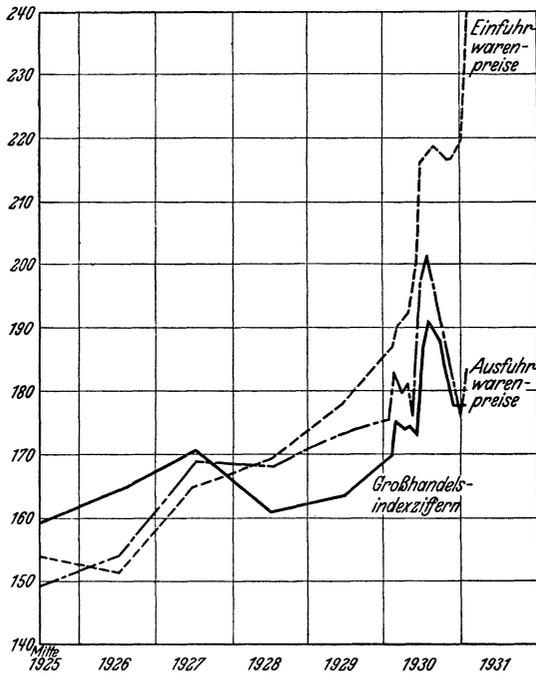


Abb. 2. China. Darstellung der Großhandels-Indexziffern und der Export- und Importpreise in Shanghai.

steigender Warenpreise, so würde die Lage selbstverständlich völlig anders zu beurteilen sein; denn die höheren Goldkosten der Einfuhr würden einen Ausgleich für die größere Kaufkraft der chinesischen Silberwährung, in Gold ausgedrückt, darstellen. Es würde sich aber weiterhin als erforderlich erweisen, daß, in Gold berechnet, der Silberpreis weniger schnell stiege als die Warenpreise im allgemeinen, wenn eine fortlaufende Einfuhr von Silber stimuliert werden soll.

Es bleibt schließlich noch hinzuzufügen, daß die Dringlichkeit des Problems für Großbritannien durch die Abkehr vom

Goldstandard und durch die Boykottierung japanischer Waren wesentlich vermindert worden ist. Großbritanniens Interessen als Silberproduzent sind viel geringer als die, die ihm als Exporteur von Waren nach China und als Besitzer großer Kapitalinvestitionen in diesem Land naheliegen. Die Situation der chinesischen Exporteure ist durch den Sturz des Goldwertes des Pfund Sterling erleichtert worden, und soweit britische Staatsangehörige Besitzer von Kapital in China sind, sind sie an der Ausweitung und Konsolidierung der Produktion in China selbst nicht uninteressiert, mag diese Wirkung nun durch Protektion oder durch den Rückgang des Silberpreises bedingt sein. Allerdings sehen sich bestimmte Industrien, zum Beispiel die Textilindustrie in Lancashire, mehr und mehr von dem chinesischen Markt ausgeschlossen, und auch im übrigen steht der Handel mit China in gleicher Weise wie der gesamte Welthandel im Zeichen der Depression. Es mag aber ganz ausdrücklich festgestellt werden, daß der Sturz des Silberpreises wenig mit dem Rückgang der chinesischen Einfuhr an Baumwollwaren aus Lancashire zu tun hat und daß eine künstliche Stabilisierung des Silberpreises wenig oder nichts zur Lösung der Probleme der gegenwärtigen Weltkrise beizutragen vermag. Anzuerkennen ist, daß vom technischen Gesichtspunkt aus eine Silberstabilisierung leichter durchzuführen ist als eine Stabilisierung anderer Waren, obwohl auch hier die Schwierigkeiten nicht unterschätzt werden dürfen. Wenn die amerikanischen Interessenten, die in erster Linie den Produzentenstandpunkt vertreten, das Gefühl haben, daß die Silberstabilisierung ein wirklich dringendes Problem darstellt, warum sind sie dann nicht auf das Angebot eingegangen, das ihnen das Finanzmitglied der indischen Regierung bereits am 28. Februar 1930 gemacht hat<sup>1</sup>?

<sup>1</sup> Hier verdient erwähnt zu werden, daß das Argument, wonach eine Steigerung des Silberpreises die Last der chinesischen Auslandsverschuldung leichter gestalten würde, bei einer gründlichen Betrachtung weniger schwerwiegend ist, als zunächst erscheinen würde. Eine Steigerung des Silberpreises würde bei der Abdeckung einer gegebenen Goldschuld einen durch Steuern zu beschaffenden geringeren Silberbetrag erforderlich machen. Aber eine Steigerung des Silberpreises würde auch einen Rückgang in den chinesischen Einkommen und Preisen zur Folge haben, so daß im Verhältnis zu dem Stand der chinesischen Silberpreise die Steuersätze nicht notwendigerweise niedriger sein würden, als wenn der Silberpreis nicht gestiegen wäre, man jedoch den chinesischen Preisen und Einkommen eine Erhöhung gestattet hätte. Der absolute Steuerbetrag würde im zweiten Fall größer sein (denn Silber kauft weniger Gold), aber ein gegebener Steuersatz würde ein besseres Ergebnis zutage fördern. Was die Last der chinesischen Steuern vergrößert hat, ist die Steigerung der Kaufkraft des Goldes und der Goldschulden. Wäre China auf einem Goldstandard, so würde die Steuerlast erhöht werden müssen,

## China.

Tabelle 9.

Indexziffern chinesischer Großhandelspreise\*.  
1913 = 100

	Shanghai	Canton	Nord-China
Zahl der Waren .....	147	205	100
1920 Durchschnitt .....	152,0	132,4	132,7
1921 „ .....	150,2	140,5	130,2
1922 „ .....	145,5	146,6	127,8
1923 „ .....	156,4	153,1	136,7
1924 „ .....	153,9	162,0	138,4
1925 „ .....	159,4	172,0	144,0
1926 „ .....	164,1	171,8	148,1
1927 „ .....	170,4	173,0	152,5
1928 „ .....	160,7	167,2	159,8
1929 „ .....	163,7	167,3	168,4
1930 Januar .....	169,6	170,3	167,1
Februar .....	174,7	171,7	169,6
März .....	173,9	172,0	170,3
April .....	174,2	173,3	169,1
Mai .....	173,4	173,6	170,3
Juni .....	185,9	176,0	175,7
Juli .....	190,1	178,1	178,6
August .....	189,4	177,9	178,0
September .....	187,5	179,7	175,3
Oktober .....	182,3	177,0	171,9
November .....	177,7	177,0	170,0
Dezember .....	177,7	176,7	170,0
1931 Januar .....	177,7	186,3	175,1
Februar .....	—	188,7	181,1
März .....	—	189,3	183,8

\* Dem Shanghai Market Prices Report, Januar—März 1931, entnommen.

um in Anbetracht des Rückganges der Preise ein bestimmtes Ergebnis zu erzielen. China befindet sich aber auf einem Silberstandard, und die Kaufkraft des Goldes gegenüber dem Silber ist ebenso gestiegen wie gegenüber dem allgemeinen Warenpreisniveau. Der Sturz des Silberwertes ist nicht die Ursache der chinesischen Schwierigkeiten, soweit die äußere Verschuldung in Frage kommt, sondern das ganz offensichtliche Symptom einer viel weiterreichenden Krankheit, nämlich des scharfen Preissturzes, welcher alle Schuldner in eine schlechtere Lage als vorher versetzt hat.

Tabelle 10.  
 Indexziffernder Preise der Ein- und Ausfuhrwaren in Shanghai\*  
 (Februar 1913 = 100).

	Ein- fuhr	Aus- fuhr		Ein- fuhr	Aus- fuhr
1925 Durchschnitt	153,5	149,2	1930 Mai .....	198,4	176,7
1926 „	151,2	153,6	Juni.....	215,3	196,8
1927 „	164,8	168,4	Juli .....	216,6	201,1
1928 „	169,1	168,0	August ....	218,3	196,1
1929 „	178,5	173,1	September .	217,2	190,8
1930 Januar .....	186,5	175,5	Oktober ...	216,5	184,7
Februar.....	189,5	182,0	November..	216,9	179,9
März .....	190,8	179,8	Dezember ..	219,5	176,3
April .....	192,1	180,7	1931 Januar ....	238,8	183,4

\* Dem Shanghai Market Prices Report, Januar—März 1931, entnommen.

Tabelle 11.  
 Vergleich zwischen Löhnen und Preisen.  
 1926 bis 1930.

	1926		1927		1928		1929		1930	
	Lohn- index	Preis- index								
Wusih ....	100	100	109	104	118	98	124	100	208	106
Nantsun ..	100	100	101	109	112	97	113	115	116	128
Sutschau ..	100	100	100	118	117	147	117	165	133	181
Wutsing ...	100	100	112	94	117	87	128	101	128	121
Ihing .....	100	100	125	98	149	103	150	115	175	144
Kiang-pu ..	100	100	100	109	117	125	133	144	133	162
Tschiang- san	100	100	100	106	152	123	152	144	152	175
Nanking... ..	100	100	100	119	122	122	144	136	167	138
Hangtschou	100	100	100	107	125	109	125	123	141	146
Ning-po-fu.	100	100	133	110	133	108	133	120	133	137
Chiahing ..	100	100	113	105	122	122	127	137	139	148
Wu-hu ....	100	100	100	99	114	122	114	133	114	164
Ngan-king .	100	100	100	99	120	122	120	133	140	164
Kin-Kiang .	100	100	113	88	125	92	125	104	125	115
Nan-schau .	100	100	100	113	130	106	130	115	130	148
Hankau ...	100	100	109	123	109	143	116	180	118	210
Wutschang .	100	100	104	123	102	143	103	180	107	210
Tsingtau ..	100	100	100	110	108	119	108	131	125	127
Canton ....	100	100	114	101	129	97	143	97	157	100
Wutschou .	100	100	103	101	116	97	118	97	122	100
Schantai ..	100	100	102	101	104	97	108	97	109	100
Futschou ..	100	100	104	100	105	100	105	99	109	105

## Anhang.

Professor Gregory hat die vorliegende Studie im Januar 1932 abgeschlossen. Inzwischen ist insofern eine neue Situation entstanden, als die Antwort, die das Finanzmitglied der indischen Regierung anlässlich der Budgetbesprechung für 1930/31 auf seine bestimmte Fragestellung erwartete<sup>1</sup>, anscheinend im Begriff ist, formuliert zu werden. Es konnte nicht ausbleiben, daß die weitere Verschärfung der Weltkrise, die immer mehr zu Hilfsmaßnahmen kreditärer Natur zwingt, auch das Silberproblem wieder in den Kreis der währungspolitischen Erörterungen einschalten würde. Befanden sich die amerikanischen Silberproduzenten, deren persönliche Silberinteressen bei früheren Gelegenheiten nur allzu deutlich herausstraten, lange auf isoliertem Boden, so empfinden sie jetzt die zunehmende Verquickung von Wirtschafts- mit Währungsfragen als einen willkommenen Anlaß, die Forderung einer Silbervalorisierung mit allgemeinwirtschaftlichen Argumenten zu rechtfertigen. Wenn man sich daran erinnert, daß die demokratische Partei der Vereinigten Staaten schon verschiedene Präsidentenwahlen mit dem Bimetallismus als politische Forderung vorbereitet und durchgeführt hat, so erwecken die jüngsten Versuche, das Silber wieder auf die politische Plattform zu heben, kaum besondere Verwunderung. Bereits im Januar 1932 hat der Senator Borah einen Gesetzesantrag eingebracht, durch den auswärtige Regierungen ermächtigt werden sollten, ihre Schulden an die Vereinigten Staaten in Silber zu bezahlen. Borah lehnt es zwar ab, als der Urheber dieses Antrages zu gelten, und in der Tat wird man hinter diesen Plänen neben dem Senator Pittman eher den demokratischen Senator Hayden erblicken müssen, der diese Anregung in etwas präziserer Form (der ursprüngliche Antrag ging in der Überfülle der damaligen Gesetzesentscheidungen über die Bankensanierungen — Reconstruction Finance Corporation — unter) Anfang Mai wieder vorgebracht hat. Borah selbst will über diese Verknüpfung zwischen Schuldenwesen und Silberstabilisierung hinausgehen. Er hat gelegentlich der Finanzaussprache Mitte Mai eine Stabilisierung des Dollars in der Weise verlangt, daß Silbergeld in ein festes Wertverhältnis zum Gold gebracht wird, da es seiner Ansicht nach keine andere Möglichkeit gäbe, einen Budgetausgleich zu erzielen. Der erweiterte Vorschlag Haydens geht dahin, die Schuldentilgung in Silber in einer bestimmten Relation des Silberwertes zum Goldwert zu

---

<sup>1</sup> Siehe S. 28 und 33.

gestatten, und zwar würde er dieses Verhältnis auf  $1\frac{1}{2}$  Unzen Silber für den Dollar vorschlagen (nach dem derzeitigen Silberpreis also etwa 0,56 Dollar), sofern sich die Schuldnerländer verpflichten, zur Bereitstellung der notwendigen Silbermengen nicht ihre eigenen Silbermünzen einzuschmelzen oder deren Silbergehalt zu verschlechtern. Erklären sich die Regierungen bereit, ihre Silbermünzen wieder auf neun Zehntel Feingehalt zu bringen, so würde die amerikanische Regierung die Zinsen- und Amortisationszahlungen auf die Schulden sogar zu dem Satz von einer Unze für den Dollar entgegennehmen. Bei der Tragweite, die das internationale Schuldenproblem für die Lösung der allgemeinen Wirtschaftsfragen zweifellos in Anspruch nimmt, fällt es den produktionsorientierten Kreisen in Amerika nicht schwer, für ihre Pläne einen weit stärkeren Widerhall zu finden, als noch vor einem halben Jahr erwartet werden konnte. Hatten die offiziellen Regierungsstellen nicht nur in den Vereinigten Staaten, sondern auch in England damals eine Initiative in der Silberfrage abgelehnt, so scheint sich jetzt die Stimmung in amerikanischen Regierungskreisen soweit für ein Vorgehen im Sinne des Haydenschen Vorschlages gefestigt zu haben, daß sich der Präsident Hoover dieser Agitation kaum mehr zu entziehen vermag. Ob dabei, wie vielfach angenommen wird, eine bewußte währungspolitische Abwehrstellung gegenüber Frankreich im Spiel ist, tritt in diesem Stadium noch nicht deutlich in die Erscheinung. Die Schwächen eines „Junktims“ zwischen internationalem Schuldendienst und dem Silbermarkt liegen auch bei oberflächlichster Betrachtungsweise auf der Hand. Die Vielzahl der Faktoren, die für das Wertverhältnis zwischen Gold und Silber ausschlaggebend sind, würde sich um einen weiteren vermehren. Zwingt man die Schuldnerländer, ständig Silber am offenen Markt zu kaufen, so würde unter Umständen sehr bald ein Silberpreis erzielt werden, der im Gegensatz zu dem ursprünglich beabsichtigten Schuldennachlaß eine Schuldenschwerung bedeutet. Selbst wenn bei den Schuldnerländern grundsätzlich Interesse für den Plan bestände, so würde unter Außerachtlassung anderer Gesichtspunkte nur eine fakultative Rückzahlung auf Silberbasis gangbar erscheinen. Es ist ohne weiteres klar, daß eine derartige Unsicherheit in den internationalen Schuldenverhältnissen, wie sie durch eine mögliche Preissteigerung des Silbers verursacht werden würde, weder den Interessen der Schuldner noch denen der Gläubiger entspräche. Eine abschließende Regelung der Schuldenwirtschaft muß nicht nur formell, sondern auch dem Leistungsgehalt nach endgültig sein.

Auf die sich für die Weltwirtschaft aus einer angestrebten Silberpreissteigerung ergebenden Folgen braucht hier nicht näher eingegangen zu werden. Sie stimmen völlig mit den Wirkungen überein, die, wie Prof. Gregory auseinandersetzt, bei irgendeiner künstlich verursachten Silberpreissteigerung eintreten müßten. In den Ländern mit Silberwährung wäre die Erhöhung des Silberpreises zunächst gleichbedeutend mit Deflationsdruck, und die Nachteile müßten im übrigen um so schwerer ins Gewicht fallen, als die Dauer der mit der Schuldenwirtschaft verbundenen Stützungskräfte nicht übersehbar ist. Es erhebt sich weiterhin die Frage, was die Vereinigten Staaten mit dem ständigen Silberanfall beginnen würden. Handelt es sich bei der Durchführung eines neuen Schuldensystems um eine, wenn auch mit geringeren Größenordnungen rechnende einseitige Wertübertragung, so würde der ständige Zufluß von Silber nach Amerika nicht anders zu beurteilen sein als die Anhäufung von Goldbeständen in den Vereinigten Staaten während der letzten zehn Jahre, nur mit dem Unterschied, daß die Gefahr eines dauernden Inflationsdrucks beim Silber noch weit größer wäre als beim Gold. Jedenfalls müßten Vorkehrungen getroffen werden, um dem Silber auch im amerikanischen Währungssystem eine breite und gesicherte Stellung zu verschaffen. Damit hängt wohl die jüngste Äußerung Borahs zusammen, daß der Bimetallismus auch für die Vereinigten Staaten zweckmäßig wäre.

Alle diese Fragen sind in einer vom House Committee of Coinage, Weights and Measures im März 1932 veranstalteten Aussprache eingehend erörtert worden. Dabei kamen die Anhänger der verschiedensten Richtungen und Interessentengruppen zu Wort, und die geäußerten Meinungen können deshalb in ihrem Querschnitt als ziemlich objektives Bild der gegenwärtigen Auffassungen in den Vereinigten Staaten gelten. James Heckscher, der Vizepräsident der Irving Trust Company, erklärte sich als Gegner des Bimetallismus in jeder Form, während andere Bankvertreter sich als Anhänger einer höchstens modifizierten Stabilisierungspolitik bekannten. Bemerkenswert war die Äußerung des in amerikanischen Handelskreisen sehr bekannten chinesischen Importeurs und Exporteurs K. C. Li, der eine Stabilisierung des Silberpreises für weit wichtiger erachtet als seine Erhöhung. „Obwohl China gern eine Stabilität auf einer höheren Silberpreisbasis haben möchte, so würde das Land zugunsten einer grundsätzlichen Stabilisierung auf einen höheren Preis verzichten.“

In der Aussprache ist die Frage der Einbeziehung von Silber in die Notendeckung ebenfalls kurz angeschnitten worden. J. P.

Warburg von der International Acceptance Bank erwies sich als der Wortführer einer Gruppe, die einen vorsichtig dosierten Bimetallismus in der Weise für annehmbar hält, daß die internationalen Notenbanken an Stelle der jetzt üblichen 40prozentigen Golddeckung künftighin eine Deckung von 25% in Gold, 5% Silber und den Rest entweder in Gold oder Silber aufrechterhalten, was die Notenbanken veranlassen würde, Silber zu kaufen, wenn es billig ist. Diese Anregung ist zunächst nicht weiter verfolgt worden. Es ist bedauerlich, daß die von einer Studiengruppe des Royal Institute of International Affairs über das Goldproblem in den Jahren 1929 bis 1931 veranstaltete Diskussion<sup>1</sup> sich nicht eingehender mit dieser Frage beschäftigt hat. Lediglich bei der Betrachtung der Notenbanksysteme ist die Frage aufgeworfen worden, ob es „eine Möglichkeit gibt, nach entsprechender Abänderung der Deckungsvorschriften die Goldreserven durch Silber zu ersetzen“. Die Antwort, die der bekannte Notenbank-Sachverständige E. Kisch hierauf erteilte, war in ablehnendem Sinne<sup>2</sup>: „Recent events in silver seem to remove any ground for confidence in treating it as basis of a note, which is to have constant value in terms of gold.“ Kisch gelangt zu dem Ergebnis, daß es wichtiger ist, zu einer pfleglichen Behandlung der Goldreserven zu gelangen, und in einem anderen Zusammenhang haben sich die an der Diskussion beteiligten Gelehrten und Fachleute der Auffassung von R. H. Brand, Managing Director der Lazard Brothers & Co. Ltd., angeschlossen, wonach eine Reduktion des Deckungsverhältnisses von 40 auf 30 oder sogar 20% tragbar, unter dem Gesichtspunkt der Sicherheit der letztere Deckungssatz sogar für die Vereinigten Staaten ein vollkommen ausreichender sein würde. Jedenfalls besteht über die Zweckmäßigkeit einer derartigen Verminderung der Deckungserfordernisse weitgehende internationale Übereinstimmung. Es wäre völlig überflüssig, in Ergänzung der Goldreserven auch Silber in den Deckungsfond mit hineinzunehmen; dies würde die Schwierigkeiten einer Goldwert- bzw. Warenpreisstabilisierung nur noch steigern. Soll aber diese Maßnahme, wie die Befürworter nicht ohne weiteres zugestehen wollen, einen rein inflatorischen Hintergrund haben, so wird sich dieses Ziel wesentlich billiger und einfacher durch Ausgabe von Papiergeld oder Münzen aus minderwertigerem Material erreichen lassen, und in der Tat hat der

---

<sup>1</sup> The International Gold Problem. Collected Papers. A Record of the Discussions of a Study Group of Members of the Royal Institute of International Affairs 1929 bis 1931. Oxford University Press, London 1931.

<sup>2</sup> Dasselbe: Seite 166.

Gregory-Arzet, Silberproblem.

Übergang zum geringeren Münzinhalt in England und in anderen Ländern neben finanzpolitischen Vorteilen noch den einen Vorzug gehabt, daß durch eine vermehrte Ausprägung von Silbergeld auch ein gewisser Teil des gehorteten Geldes aufgelockert werden konnte.

Bei Abschluß dieser Arbeit war die Lage in den Vereinigten Staaten so, daß das Währungskomitee des Repräsentantenhauses mit den Sonderbestrebungen der Silberinteressenten nur in der allgemeinen Feststellung, „daß etwas getan werden sollte“, einverstanden war und sich dafür ausgesprochen hat, daß der Präsident Hoover zur Einberufung einer allgemeinen Währungskonferenz veranlaßt werde. In der Zwischenzeit haben nun die Pläne für die Einberufung einer Weltwirtschaftskonferenz festere Formen angenommen. Gelingt es, das Silberproblem im Rahmen einer allgemeinen Aussprache über die zerfahrenen Währungsverhältnisse der Hauptländer der Weltwirtschaft zu behandeln, so besteht die Hoffnung, daß es in dem ihm zukommenden Umfange, aber keineswegs stärker, seinen Platz innerhalb der Kernfragen der Weltkrise finden wird.

Die Diskussion über die Zukunft des Silbers ist weiterhin deshalb wieder auf fruchtbaren Boden gefallen, weil auch in Großbritannien viele Persönlichkeiten, die der heutigen Regierung nahestehen, offen für die Remonetisierung des Silbers eintreten. Es braucht nur an Namen wie Darling, Sir Robert Horne und Winston Churchill erinnert zu werden. Sir Horne, der frühere Schatzkanzler und Präsident des Board of Trade, hatte seinerzeit die Auffassung geäußert, daß die Remonetisierung des Silbers einen der wichtigsten Verhandlungsgegenstände der Imperiumskonferenz in Ottawa bilden würde.

Es ist nun keineswegs gesagt, daß die Besonderheit der englischen Währungslage die Länder des Imperiums zu einer kritiklosen Annahme von Silbervalorisierungsplänen geneigt macht, wenn auch die Unentschlossenheit der englischen Regierung bei der Wiederherstellung einer stabilen Währung die Voraussetzungen für eine Begünstigung des Silbers in einer künftigen Neuordnung der Währungen vorübergehend vorteilhafter gestaltet haben mag. Hierbei ist bemerkenswert, daß sich die englischen Bestrebungen in dieser Richtung keineswegs völlig mit den Persönlichkeiten identifizieren, die schon seit Jahren die Ratsamkeit einer liberalen Handhabung der Währungspolitik predigen. Einer der ideenreichsten Vorschläge stammt von Darling, Direktor der Londoner Midland Bank<sup>1</sup>, der (vor dem Abgehen Englands von

<sup>1</sup> „The Rex, A new Money to unify the Empire“ (P. S. King & Son, London 1930).

der Goldwährung) die Forderung erhob, die Goldreserven des britischen Weltreiches in den Dienst der Silberstutzung zu stellen. Seine These fußt auf der Tatsache, daß auf das britische Imperium rund 70 % der jährlichen Golderzeugung im Wert von 60 Millionen Pfund Sterling entfallen, und auf der Annahme, daß es möglich sei, das vorhandene sowie künftig neu auf den Markt gelangende Gold mit Hilfe einer eigens dazu geschaffenen internationalen Bank im Interesse der Silberstabilisierung zu verwalten. Mit einer fiktiven Rechnungseinheit, dem „Rex“, würde gewissermaßen eine Synthese zwischen Gold und Silber entstehen, wobei Darling von der Schaffung eines festen Wertverhältnisses von 20 Unzen Silber gleich einer Unze Gold ausgeht. Damit würde eine Erhöhung des Silberpreises auf ca. 51 d pro Unze Feinsilber erreicht werden. Auf Einzelheiten dieses vorwiegend unter wirtschaftspolitischen Gesichtspunkten des Imperiums zu wertenden Vorschlages soll hier nicht eingegangen werden. Es genügt festzustellen, daß auf alle Fälle durch eine Manipulierung des Silberpreises von der Seite des Goldes her die Problematik der Warenpreisstabilitat noch wesentlich gesteigert werden würde, ganz abgesehen davon, daß die Ausgangsstellung dieses Vorschlages infolge der Währungsentwicklung in England und damit auch in Indien sich in der Zwischenzeit völlig verschoben hat. In grundsätzlicher Hinsicht ist zu bemerken, daß je komplizierter ein derartiger Plan arbeitet — und dieser Nachteil hängt dem Darlingschen Vorschlag in besonderer Weise an —, desto geringer die Aussicht auf ein befriedigendes Funktionieren ist.

Unter den Anregungen, die auf eine Stabilisierung des Silberpreises abzielen, verdient auch die im März dem amerikanischen Kongreß vorgelegte Bill Erwähnung, die ähnlich wie seinerzeit das Sherman-Silberankaufsgesetz von 1890 bezweckt, die Regierung der Vereinigten Staaten zum Ankauf großer Mengen Silber zu ermächtigen und die Bezahlung in Papiergeld vorzunehmen. Wer die wenig ruhmvolle Geschichte jener historischen Silberinitiative kennt, wird zugeben, daß das Sherman-Gesetz eine der schwerwiegendsten Einzelursachen der Panik von 1893 und der Depression von 1893 bis 1896 war. Der Goldstandard war angesichts einer Erschöpfung der Goldbestände der Vereinigten Staaten bis auf 41 Millionen Dollar in Gefahr, fallengelassen zu werden, und es erforderte angesichts einer derart prekären Währungslage einen ungeheuren Mut, an bewährten Wahrungsprinzipien festzuhalten.

Präsident Cleveland hat seiner Ansicht über diese Dinge — die in vieler Hinsicht an die heutigen Zustände erinnern —

wie folgt Ausdruck gegeben: „Bei reichen Ernten, bei guten Ausichten auf eine rentable Produktion und Fabrikation, bei ungewöhnlichem Anreiz für sichere Anlagen und bei befriedigenden Garantien für die geschäftliche Unternehmung sind plötzlich finanzielles Mißtrauen und Angst entstanden. Verschiedene Geldinstitutionen haben ihre Zahlungen eingestellt, weil ausreichende Aktiva nicht sofort verfügbar waren, um den Ansprüchen der verängstigten Einleger zu genügen. Überlebende Unternehmungen und Einzelpersonen sind zufrieden, wenn sie ihr unter sonstigen Umständen investiertes Geld in der Tasche behalten können, und die mit dem legitimen Geschäft in Verbindung stehenden Leute sind überrascht, die Beobachtung machen zu müssen, daß die bisher als Darlehensunterlage für ausreichend gehaltenen Sicherheiten nicht mehr angenommen werden. Unterlagen mit bisher als sicher betrachteten Wertgrößen finden mehr und mehr eine zweifelhafte Beurteilung, und Verluste und Zusammenbrüche haben jeden Geschäftszweig überflutet. Ich glaube, daß für all diese Dinge im wesentlichen die Gesetzgebung des Kongresses verantwortlich gemacht werden muß, die sich mit dem Ankauf von Silber und der Ausprägung von Silbermünzen durch die Regierung befaßte.“

Es wäre sicher kein Nachteil, wenn sich die heute für die amerikanische Währung verantwortlichen Kreise die Erfahrungen und Lehren der letzten großen Krise vor der Jahrhundertwende zunutze machen würden.

Wenn auch die Öffentlichkeit sich allmählich daran gewöhnt hat, die von dem amerikanischen Parlament gefaßten Beschlüsse nicht mehr ohne weiteres ernst zu nehmen, so mag doch noch ergänzungshalber die während der Drucklegung dieser Schrift erfolgte Vorlage des Senators Pittman erwähnt werden, welche in der dritten Juniwoche 1932 vom Senat angenommen wurde. Diese Vorlage soll der amerikanischen Regierung die Ermächtigung geben, die einheimische Silbererzeugung bis zu 5 Millionen Unzen monatlich zu einem Preis bis zu 50 Cents pro Unze anzukaufen. Diese Silberkäufe sollen durch Ausgabe von Zertifikaten im Nominalwert von 1, 10 und 25 Dollar finanziert werden. Dadurch würden jährlich etwa 60 Millionen Unzen vom Markt entfernt werden. Da 1931 die Silbererzeugung nur 31,5 Millionen Unzen erreichte, macht dieser Ankaufsplan einen nicht gerade kleinlichen Eindruck. Versucht man, sich über die Auswirkung klarzuwerden, so besteht nach der von Professor Gregory

gebotenen Analyse keine Schwierigkeit, den Nutzeffekt für die amerikanische Wirtschaft als außerordentlich problematisch hinzustellen. Die Besserung des Silberpreises — auf diesem künstlichen Weg — würde lediglich der mächtigsten Interessentengruppe zugute kommen. Die technischen Voraussetzungen für die Aufrechterhaltung der Goldwährung in den Vereinigten Staaten liegen jedenfalls heute weit günstiger als damals, und für Patentlösungen durch Abkehr vom Goldstandard besteht heute weniger Veranlassung als bei früheren Krisen. Glaubt man, auf eine Kreditinflation nicht verzichten zu können, so bietet sich, wie erwähnt, innerhalb der Goldwährungen ein ausreichender Spielraum für derartige Experimente. Mit dieser Aufzählung sind die Projekte um die Sicherstellung der künftigen Silberpreise noch keineswegs erschöpft, und es ist sicher, daß die nächsten Wochen und Monate noch weitere, mehr oder weniger geistreiche Ideen bringen werden. Allen diesen Vorschlägen ist gemeinsam, daß sie an der veränderten Stellung des Silbers in der Weltwirtschaft völlig vorbeigehen<sup>1</sup>.

Erwies sich auf der einen Seite die zunehmende Zerrüttung der Weltwirtschaft für eine Wiederauffrischung der Silberdiskussion als günstig, so hat diese Entwicklung andererseits aber auch sehr wertvolle Gegenkräfte erzeugt, wie überhaupt ein bescheidener Optimismus über die Zukunft der Weltwirtschaft sich auf die Erkenntnis stützen darf, daß jede große Bewegung eine Gegenbewegung auslöst und jeder einseitig überspitzte Prozeß nach einer gewissen Zeit natürliche Bedingungen für eine Rückbildung erzeugt. Man mag sich zur Frage der Zweckmäßigkeit der englischen Währungspolitik seit dem Verlassen des Goldstandards stellen, wie man will: die eine günstige Folge ist jedenfalls zu verzeichnen, daß das Goldproblem selbst eine ganz andere Bedeutung gewonnen hat, als noch die ersten Veröffentlichungen des Genfer Goldkomitees erkennen ließen. Die Ansicht, daß die Weltkrise durch eine unzureichende Goldproduktion hervorgerufen und ver-

---

<sup>1</sup> Allizé, Fabrice: *Les Problèmes Economiques et Financiers de l'Argent-Métal*. Paris 1932. „Le métal blanc a perdu les caractéristiques essentielles d'un étalon monétaire, non seulement en fait, mais ce qui est plus grave encore, dans l'esprit de la grande masse des individus de race blanche; même les couches populaires asiatiques commencent, dirait-on, à lui retirer leur confiance et à n'en user que faute d'un autre moyen d'échange. Tout retour à un système bimétalliste constituerait donc une sorte d'anachronisme pratiquement impossible à maintenir longtemps, en dépit de toutes les conventions internationales, et qui augmenterait, par d'énormes possibilités d'inflation, l'instabilité des prix et des échanges.“

schärft wurde, findet in den Erfahrungen der letzten Monate keinerlei Stütze mehr. Die Goldproduktion ist seit dem Jahre 1929 ununterbrochen gestiegen, und für das laufende Jahr besteht alle Aussicht, daß sie um 20 % höher liegt als 1929. Selbst wenn diese Entwicklung damit zu einem vorläufigen Abschluß gelangen würde, was indessen nicht wahrscheinlich ist, sprechen auch andere Faktoren dafür, daß in Zukunft ein wachsender Teil der Goldproduktion sich außerhalb der durch die internationalen Kurzgeldpositionen verursachten Bindungen stellen wird und damit in die Lage kommt, seine Wirkungen auf die Preisbewegung allmählich wieder auszuüben<sup>1</sup>. Hinzu kommt, daß die Aufrechterhaltung der inneren Kaufkraft des Pfundes gegenüber dem stark verminderten Außenwert zu einer gewissen Auflösung der englischen und indischen Goldhorte geführt hat. In den zehn Monaten seit der Abkehr Englands vom Goldstandard sind allein über 51 Millionen Pfund indisches Gold zur Verschiffung nach England gelangt, während die Beträge der in Großbritannien selbst freigegebenen Goldmünzen ziffernmäßig kaum feststellbar sind. Ist auch nicht wahrscheinlich, daß diese Quellen nun ununterbrochen fließen werden, so hat jedenfalls diese unerwartete Goldzufuhr gestattet, daß das Pfund Sterling markttechnisch in eine völlig veränderte Lage hineinkam, eine Lage, die eine Rückkehr Englands zum Goldstandard in größere Nähe rückt, als noch vor kurzer Zeit möglich erschien. Es trifft demnach nicht mehr zu, daß die Goldversorgung der Welt für eine vernünftige Handhabung der Goldwährungen unzureichend sein würde. Die Entwicklung der letzten Zeit spricht vielmehr dafür, daß auf der Grundlage der niedrigeren Preise und des stark zusammengeschrumpften Welthandels die dem Markt zur Verfügung gestellten Goldmengen völlig zulänglich sein werden, um dem Gold auch wieder einen erhöhten Wirkungsgrad auf die Gesamtkonjunktur zu verschaffen<sup>2</sup>.

Führt man so das Silberproblem auf die zweckmäßigere und von Professor Gregory ebenfalls berührte Fragestellung zurück, welche Faktoren für die Preisbesserung der „Ware“ Silber sprechen könnten, so sind auch hier Tendenzen entstanden, die keineswegs zu einer Hoffnungslosigkeit Veranlassung geben. Auch wer die Nachteile einer isolierten Silberpreissteigerung für die ostasiatischen Länder kennt, wird nichts gegen Preiseinflüsse einzuwenden haben,

---

<sup>1</sup> Stern, Ernst: Das Ende der Goldknappheit. Deutscher Volkswirt, 6. Jahrgang, Nr. 32.

<sup>2</sup> Siehe auch: Report of the Gold Delegation of the Financial Committee. League of Nations, Genf 1932 (Schlußbericht).

die aus dem natürlichen Kräfteverhältnis zwischen Angebot und Nachfrage entstehen können. In weit stärkerem Maße, als dies für andere Metalle der Fall ist und ohne künstliche Eingriffe scheint sich nun auf der Produktionsseite eine gewisse Korrektur anzubahnen. Die Silbererzeugung ist schon seit zwei Jahren im Rückgang begriffen. Für das Jahr 1931 stellt sich nach dem Bericht des Direktors der amerikanischen Münze die gesamte Weltproduktion an Silber nur noch auf schätzungsweise 195,5 Millionen Unzen fein und für das Jahr 1932 wird die Produktion auf nur annähernd 150 Millionen Unzen veranschlagt. Der Umfang der Minderproduktion geht aus den zuletzt bekanntgewordenen Erzeugungsziffern der Vereinigten Staaten deutlich genug hervor: in den ersten beiden Monaten wurden nur 3,58 Millionen Unzen gewonnen, gegenüber 6,67 Millionen Unzen in der entsprechenden Zeit des Vorjahres. In Kanada ist die Gewinnung zwar von 1,48 Millionen Unzen im Januar auf 1,54 im Februar gestiegen, sie bleibt aber gegenüber der entsprechenden Vorjahrsproduktion erheblich zurück. Selbst in Mexiko, wo die Produktion von der Preisgestaltung der übrigen Metallmärkte weitgehend unabhängig ist, erfuhr in den letzten Monaten die Silbererzeugung einen bemerkenswerten Rückgang, und es ist für die Lage des Silbermarktes und der Silberproduktion bezeichnend, daß die mexikanische Regierung im Frühjahr 1932 von den nordamerikanischen Produzenten nicht weniger als 23 Millionen Unzen Silber für Münzzwecke kaufen mußte, deren Lieferung auf rund ein Jahr verteilt wird. Wenn dieser Produktionsrückgang sich nur vorübergehend auf die Silberpreise ausgewirkt hat, so ist diese Erscheinung auf die starken Silberliquidationen in einzelnen Ländern zurückzuführen, wie naturgemäß auch die Vorgänge in China ein Nachlassen der Nachfrage verursacht haben. Gewisse Anzeichen sprechen dafür, daß nach der vollen Wiederaufnahme der wirtschaftlichen Tätigkeit in Shanghai ein Aufleben der Nachfrage nach dem weißen Metall von dieser Seite her in die Erscheinung treten wird. Der zweite Faktor, der sich gerade in der letzten Zeit in überraschender Weise herauschält, betrifft die indischen Silberbestände. Im August vorigen Jahres erreichten die Regierungsbestände noch einen Wert von etwa 100 Millionen Pfund, und es bestand nach der Marktlage alle Wahrscheinlichkeit, daß die Vorräte sich weiter erhöhen würden. Infolge der Abkehr Englands von der Goldwährung und der Auflockerung der indischen Goldhorte trat dann ein plötzlicher Umschwung in der Weise ein, daß Gold durch Silber ersetzt wurde und auch der Zahlungsmittelverkehr ein größeres Quantum von Silbermünzen erforderte. Trotz des Auf-

hörens der offiziellen Silberverkäufe ging der Wert der Vorräte um fast 18 Millionen Pfund zurück, und diese Bewegung ist, wenn auch in etwas verlangsamtem Tempo, immer noch im Gange<sup>1</sup>.

Tabelle 12.  
Wertverhältnis von Gold zu Silber.

	Silberpreis in London	Wertverhält- nis von Gold zu Silber		Silberpreis in London	Wertverhält- nis von Gold zu Silber
1870	60,50	15,59	1924	33,97	27,70
1890	47,69	19,78	1925	32,09	29,32
1900	28,25	33,38	1926	28,68	32,80
1913	27,58	34,14	1927	26,05	36,14
1920	61,61	15,32	1928	26,75	35,18
1921	36,84	25,63	1929	24,46	38,47
1922	34,41	27,35	1930	17,67	53,36
1923	31,93	29,46	1931	14,59	

Tabelle 13.  
Silberpreis in New York (Monatsdurchschnitt)\*  
(In Cents pro Unze fein.)

	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932
Januar . . . . .	68,447	67,795	55,795	57,135	57,019	45,000	29,423	29,770
Februar . . . . .	68,472	66,773	57,898	57,016	56,210	43,193	26,773	30,135
März . . . . .	67,808	65,880	55,399	57,245	56,346	41,654	29,192	29,822
April . . . . .	66,899	64,409	56,399	57,395	55,668	42,428	28,279	28,307
Mai . . . . .	67,580	65,075	56,280	60,298	54,125	40,736	27,650	27,745
Juni . . . . .	69,106	65,481	56,769	60,019	52,415	34,595	27,250	27,485
Juli . . . . .	69,442	64,793	56,360	59,215	52,510	34,346	28,255	26,713
August . . . . .	70,240	62,380	54,718	58,880	52,579	35,192	27,524	
September . . .	71,570	60,580	55,445	57,536	51,042	36,315	28,180	
Oktober . . . .	71,106	54,505	56,035	58,087	49,913	35,846	29,538	
November . . .	69,223	54,141	57,474	57,953	49,615	35,908	32,223	
Dezember . . . .	68,889	53,466	57,957	57,335	48,475	32,635	30,120	
Jahresdurch- schnitt . . . . .	69,065	62,107	56,370	58,176	52,993	38,154	28,700	

\* Nach der im Jahrbuch des American Bureau of Metal Statistics abgedruckten Ausrechnung der Firma Handy and Harman.

<sup>1</sup> Nach dem Jahrbuch des American Bureau of Metal Statistics beliefen sich am 1. Januar 1932 die Vorräte in Shanghai ebenfalls auf nur noch 190,9 Millionen Unzen fein gegenüber 214,9 Millionen Unzen am 1. Januar 1931.

Jedenfalls hat sich die statistische Lage in der Silberwirtschaft stärker gebessert als bei irgendeinem der übrigen Metalle, und für eine weitere Besserung sprechen um so mehr Gründe, als ja gerade das statistische Bild der Metalle, mit denen Silber zusammen gewonnen wird, keinerlei grundlegende Erleichterung erfahren hat.

Diese Überlegung erfolgt unabhängig von der Frage der allgemeinen Warenpreisgestaltung. Eine Steigerung der Warenpreise würde vermutlich in sich schon eine Erhöhung der Silberpreise mit sich bringen, und es erscheint durchaus möglich, daß die zusätzliche Wertverminderung, die, wie Professor Gregory nachweist, für Silber gegenüber der Gesamtheit der Warenpreise eingetreten ist, bei einer grundsätzlichen Preisbesserung auf den Weltmärkten allmählich wieder ausgeglichen wird. Damit wäre mehr erreicht, als die Befürworter einer Stabilisierung der Silberpreise auf der ungefähren Grundlage der heutigen Wertrelationen zu den Warenpreisen zu hoffen wagten, und dieser Erfolg hätte deshalb Aussicht auf eine Dauerhaftigkeit, weil er durch Wechselwirkung natürlicher Marktfaktoren erzielt worden ist.

Wesentlich für die Beurteilung der Nachfragegestaltung ist die künftige Verwendung von Silber als Werkstoff und der voraussichtliche Silberbedarf der asiatischen Länder für Hortungszwecke. Während die Ziffern des industriellen Verbrauchs von Silber einigermaßen bekannt sind — sie zeigen trotz der höheren Verwendung in der photographischen Industrie keine erhebliche Steigerung gegenüber den Vorkriegsverhältnissen —, ist es völlig unmöglich zu übersehen, welche Beträge in Zukunft auf dem Wege der Hortung den Markt entlasten werden. Immerhin ist schon durch die Korrektur der Produktion und die Besserung der indischen Silberlage ein nicht unwesentliches Gegengewicht gegen ein etwaiges Zurückbleiben des Silberverbrauchs hinter den Erwartungen geschaffen worden, und man könnte *cum grano salis* für die nächste Zeit mit einer Marktgestaltung rechnen, die das weiße Metall wieder ohne künstliche Einwirkungen den Anschluß an die Gesamtentwicklung auf den Warenmärkten gewinnen ließe. Es ist außerordentlich viel für die Gesundung des Silbermarktes erreicht, wenn entgegen den noch nicht allzu weit zurückliegenden Schätzungen, die von einer zwangsläufig steigenden Silberproduktion sprechen, auf der Produktionsseite eine fühlbare Korrektur in Gang käme. Gerade die Verbindung mit anderen Metallen, die in der Zeit der Hochkonjunktur unerbittlich zu einer den gegebenen Marktverhältnissen nicht Rechnung tragenden Angebotssteigerung an Silber führte, erweist sich jetzt bei rückläufiger Konjunktur

als natürlicher Ausgleichsfaktor. Trotzdem wird die Silberfrage zweifellos noch auf Jahre hinaus die Gemüter bewegen, und wenn es der vorliegenden Arbeit gelingt, die konkreten Zusammenhänge nach den verschiedenen Richtungen hin zu beleuchten, so würden Herausgeber und Verfasser den Zweck der Veröffentlichung als erfüllt ansehen.

Berlin, August 1932.

Dr. Robert Arzet.

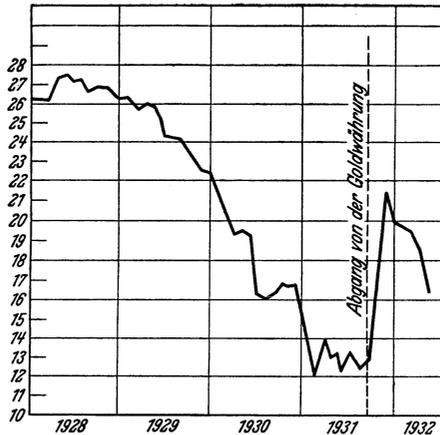


Abb. 3. Sterlingpreis des Silbers 1928—1931  
(Durchschnittlicher Kassapreis in d pro Unze  
in der Monatsmitte).

## Literatur.

### Amtliche und halbamtliche Literatur.

- Völkerbund: The Course and Phases of the World Economic Depression. Genf 1931. S. 241—246.
- Department of Overseas Trade: Report of the British Economic Mission to the Far East. London 1931.
- U. S. A. Department of Commerce: Bureau of Mines. Economic Paper No. 8, Summarised Data of Silver Production von Charles White Merrill. Washington 1930.
- : Bureau of Mines. Economic Paper No. 10. Economic Relations of Silver to other Metals in Argentiferous Ores von Charles White Merrill. Washington 1930.
- : Bureau of Foreign and Domestic Commerce. Trade Information Bulletin, Nr. 742. The Silver Market in 1930 von Herbert M. Bratter. Washington 1931.
- : Bureau of Foreign and Domestic Commerce. Trade Information Bulletin, Nr. 140. Changes in the Monetary Value of Silver since 1914 von Leonard Rex Robinson. Washington 1923.
- U. S. A. Treasury: Annual Reports of the Director of the Mint.
- Government of India: Annual Report of the Controller of the Currency.
- International Chamber of Commerce. Report of the Committee of Experts on the Silver Question.

### Nichtamtliche Literatur.

- Brownell, Frank H.: Improving World Trade Conditions by informally stabilising silver at no fixed ratio to gold. New York 1931.
- : Can India co-operate in an informal Stabilisation of Silver at no fixed Ratio to Gold? New York, im Februar 1931.
- Bratter, Herbert M.: Silver: some fundamentals (im Band 39 des Journal of Political Economy, 1931).
- Graham, Frank: The Fall in the Value of Silver (im Band 39 des Journal of Political Economy, 1931).
- Kirk, J. H.: Silver: a Study in Monetary Instability (im 41. Band des Economic Journal, 1931).
- Kitchin, Joseph: Silver: Supply, Demand and Prices (Privat).
- Leavens, Dickson H.: Silver and the Business Depression (Harvard Economic Review, April 1931).
- Marshall, Alfred: Official Papers (Macmillan & Co.).
- Salter, Sir A.: The Silver Problem (in Political Science Quarterly, September 1931).
- Financial News: Silver Number, 1931 (Abhandlungen von Sir Robert Horne, C. J. Hamilton, T. E. Gregory usw.).

### Ergänzende Literatur des Übersetzers.

- Arendtz, Hermann F.: *The Way out of Depression*. Houghton Mifflin Company, New York 1931.
- Hans, Dr. J.: *Goldnot und Silber-Renaissance*, Wien 1931.
- Allizé, Fabrice: *Les Problèmes Economiques et Financières de l'Argent-Métal*, Paris 1932.
- Pinnick, A. W.: *Silver and China. An Investigation of the Monetary Principles Governing China's Trade and Prosperity*, London 1930.
- Spalding, W. F.: *Currency and Exchange in India and the Far East. Diverse Systems in India, Japan and China*. Aus: *The Stock Exchange Gazette* vom 13. Mai 1932, S. 1023. (Zur chinesischen Silberfrage.)
- Darling: *The Rex, A new Money to unify the Empire* (P. S. King & Son, London 1930).
- Desoubry, Maurice: *L'Argent-Métal. La chute des cours de 1929 à 1931 et ses répercussions économiques*. Paris 1932.
- Sourdille, Roger: *La Baisse du Métal-Argent et ses répercussions sur le Système Monétaire Indochinois*, Paris 1932.
- Wochenberichte des Instituts für Konjunkturforschung, Berlin:
- Die Entwertung des Silbers. 3. Jahrgang, Nummer 16 vom 16. Juli 1930.
  - Das Silberproblem.
    - I. Das Schicksal der Silberwährung. 3. Jahrgang, Nummer 47 vom 18. Februar 1931.
    - II. Bilanz der Silberwirtschaft — Der Silberpreis. 3. Jahrgang, Nummer 49 vom 4. März 1931.
    - III. Silber als Kaufkraft auf den Weltmärkten. 3. Jahrgang, Nummer 50 vom 11. März 1931.
    - IV. Die Zukunft des Silbers. 4. Jahrgang, Nummer 11 vom 10. Juni 1931.
- Cassel, Gustav, Professor: *Silber und Gold, Vierteljahrsbericht der Statistischen Abteilung der Skandinaviska Kreditaktiebolaget, Jahrgang 1932, Nr. 2 vom Mai 1932*.
- The Revival of Bi-Metallism in Face of Ample and Increasing Gold Supplies, The Annalist* vom 8. April 1932.
- Amberg, J. L.: *Bi-Metallism no Aid for Silver, The New York Herald Tribune* vom 3. Januar 1932.
- Gutmann, Franz: *Silber und Silbergeld, Wörterbuch der Volkswirtschaft, 4. Aufl., 3. Bd. S. 203—210. Jena 1932*.