

**WÄHRUNGSPOLITISCHE ZEITFRAGEN**  
HERAUSGEGEBEN VOM WÄHRUNGS-INSTITUT AN DER  
HANDELS-HOCHSCHULE BERLIN

---

HEFT 2

---

**DAS ENGLISCHE**  
**WÄHRUNGS-EXPERIMENT**

VON

**FREDRIC BENHAM, B. SC. (ECON.) Ph. D.**

SIR ERNEST CASSEL READER IN COMMERCE  
UNIVERSITÄT LONDON

HERAUSGEGEBEN VON PROF. MELCHIOR PALYI



BERLIN  
VERLAG VON JULIUS SPRINGER  
1933

**ALLE RECHTE VORBEHALTEN.**

ISBN-13: 978-3-642-89108-3  
DOI: 10.1007/978-3-642-90964-1

e-ISBN-13: 978-3-642-90964-1

## Vorwort.

Herr Dr. Benham ist einer Anregung des Währungs-Instituts nachgekommen und hat die vorliegende Arbeit für die deutsche Ausgabe verfaßt; vor ihrem Erscheinen, das durch Übersetzung und technische Umstände verzögert wurde, ist die englische Ausgabe ("British Monetary Policy", London, King & Son) bereits veröffentlicht worden. Das Urteil des deutschen Lesers wird wohl der beste Ausdruck des Dankes sein, den wir dem Verfasser für seine Arbeit schulden.

Auf Wunsch des Verfassers sei erwähnt, daß er sich für Anregungen im Verlauf dieser Arbeit besonders Professor Robbins (London) und Dr. D. H. Robertson (Cambridge) zu Dank verpflichtet fühlt.

Wir glauben, die Schrift der deutschen Öffentlichkeit übergeben zu sollen, um ihr aus der Feder eines englischen Fachmannes, der die Probleme theoretisch wie aus der Anschauung beherrscht, ein Bild über Ursachen und bisherige Folgen der englischen Geldentwertung 1931/32 zu vermitteln. Die Arbeit wurde im Frühsommer abgeschlossen. Ein Nachtrag, den der Verfasser liebenswürdigerweise Mitte Dezember zur Verfügung gestellt hat, zeigt, daß sich das Urteil der Schrift über die englische Lage durch die seitherige Entwicklung derselben nur bestätigen ließ.

Die deutsche Übersetzung ist von den Assistenten des Währungs-Instituts, Herren Dr. Ernst Döblin und Dr. Kurt Michalski, zum größeren Teil von dem erstgenannten, in dankenswerter Weise besorgt worden.

Berlin, Dezember 1932.

Melchior Palyi.

## Inhaltsverzeichnis.

	Seite
Vorwort (von Professor M. Palyi) . . . . .	III
A. Die Gründe des Abgangs vom Golde . . . . .	1
I. Die Krise . . . . .	1
II. Die Zahlungsbilanz . . . . .	6
III. Die Starrheit der englischen Wirtschaft . . . . .	11
IV. Der Goldstandard und die englische Währungspolitik. . .	17
B. Die Folgen . . . . .	24
V. Der Gang der Ereignisse . . . . .	24
VI. Die englischen Zölle. . . . .	31
VII. Gewinn oder Verlust? . . . . .	34
C. Die zukünftige Währungspolitik . . . . .	37
VIII. Die Schuldenlast . . . . .	37
IX. Die Löhne . . . . .	41
X. Inflation . . . . .	44
XI. Pfundklub oder Rückkehr zum Gold? . . . . .	50
Nachtrag: Die Entwicklung im Sommer und Herbst 1932 . . . .	55

## A. Die Gründe des Abgangs vom Golde.

### I. Die Krise.

Wie kam es dazu, daß England am 21. September 1931 die Goldzahlungen suspendierte? Gab es dabei der höheren Gewalt nach oder gab es den Goldstandard wohlüberlegt und nur scheinbar gezwungen auf? Auf diese Frage will der erste Teil dieser Arbeit die Antwort geben.

Wir beginnen mit einer kurzen kritischen Behandlung der Ereignisse des Sommers 1931 in England und gehen dabei von der Klärung des äußeren Ablaufs der Ereignisse aus. Die tieferen Gründe werden später behandelt.

Die oberflächlichste Erklärung geht dahin, einfach der großen Finanzkrise auf dem Kontinent die Schuld an Englands Abfall von der Goldwährung zu geben. Die Kreditanstalt schloß ihre Schalter am 14. Mai, die Danat-Bank am 13. Juli. Hoovers Moratoriumsvorschlag erfolgte am 20. Juni, aber die Abmachungen wurden erst am 11. August unterzeichnet. Inzwischen wuchsen Ungewißheit und Mißtrauen. Niemand wußte, was die kommenden Tage bringen würden oder wer wirklich zahlungsfähig war. Die Krise in Deutschland mußte offenbar schwere Nachwirkungen haben: Deutschland hatte umfangreiche kurzfristige Verbindlichkeiten in den Vereinigten Staaten, England, der Schweiz und Holland. In den Vereinigten Staaten kam es zu Bankzusammenbrüchen und Geldhortung. In Frankreich und anderswo zeigten die Depositeneinleger Zeichen von Beunruhigung. In der wachsenden finanziellen Panik sollen amerikanische und kontinental-europäische Banken — offenbar mit Ausnahme der Bank von Frankreich — versucht haben, ihre Position in ihren eigenen Ländern zu stärken, um gegenüber ungewöhnlich starker Beanspruchung seitens ihrer Kunden gerüstet zu sein; sie zogen einen Teil ihrer Londoner Guthaben ab und verwandelten sie in Gold in ihren eigenen Gewölben.

In diesem Kampf um Liquidität hätte — so wird behauptet — eine höhere englische Bankrate nichts geholfen. England wurde durch die schweren Kapitalabzüge, die der „wirtschaftliche Orkan“ auslöste, vom Golde fortgerissen.

Diese Erklärung überzeugt keinesfalls. Hätte England in den vorangehenden Jahren eine bessere Politik getrieben, wäre seine finanzielle Lage damals wirklich stark gewesen, dann hätte es eine Flucht zum Pfunde statt aus dem Pfunde geben können. Tatsächlich aber bestand seit ein paar Jahren auf der Welt Mißtrauen gegenüber der wirtschaftlichen Zukunft Großbritanniens.

Im Sommer 1931 und wohl schon früher begannen gut unterrichtete Beobachter zu zweifeln, ob England die bestehende Goldparität würde halten können. Zum Teil lag dies in der bekannten Empfindlichkeit seiner Stellung als internationaler Bankier. Am 11. Juli wurde der Macmillan-Bericht veröffentlicht. Er veranschlagte die kurzfristigen Verbindlichkeiten Londons gegen das Ausland für März 1931 auf netto 254 Mill. Pfund. Die Schätzung war, nach den Erfahrungen der Zwischenzeit, viel zu niedrig; gerade deshalb soll ihre Veröffentlichung das Mißtrauen gegen das Pfund gesteigert haben. Auf der anderen Seite waren Englands kurzfristige Forderungen an das Ausland geringer und weniger liquide, um so mehr, als ein großer Teil in Deutschland eingefroren war.

Noch mehr Grund zu Mißtrauen bot die Haltung, die England in dieser Situation einnahm. Dreierlei war in diesem Zusammenhang von besonderer Bedeutung: Arbeitslosenversicherung, Budget und Währungspolitik. In allen drei Fragen war die englische Stellungnahme geeignet, im Ausland und in gewissem Umfang auch bei den englischen Sparern einen ungünstigen Eindruck zu erwecken.

Der sogenannte „dole“ betrug 17 sh wöchentlich für einen erwachsenen männlichen Arbeitslosen zuzüglich 9 sh für nicht mehr als einen erwachsenen Angehörigen und 2 sh für jedes nicht selbständige Kind. Ein verheirateter Mann mit zwei Kindern bekam also 30 sh wöchentlich. Im Finanzjahr 1930/31, das bis zum 31. März 1931 reichte, gab die Versicherung für Versicherungsleistungen 92 Mill. Pfund und für laufende Kosten 9 Mill. Pfund aus. Die Beiträge von Arbeitnehmern und Arbeitgebern beliefen sich auf 30 Mill. Pfund. Der Staat zahlte 15 Mill. Pfund als Beitrag zu den ordentlichen Unterstützungen und 20 Mill. Pfund Wohlfahrtsunterstützungen an Arbeitslose, deren frühere Beiträge sie nicht länger zum Bezug von Versicherungsleistungen berechtigten. Die Differenz von 26 Mill. Pfund war geborgt. Die Arbeitslosigkeit wuchs, und die Versicherung nahm wöchentlich rund 1 Mill. Pfund Kredite neu auf. Das System war offensichtlich reformbedürftig. Im Dezember 1930 hatte die Regierung eine Königliche Kommission mit der Prüfung der Frage betraut. Sie legte am

5. Juni ihren Zwischenbericht vor. Sie empfahl gewisse Beitragserhöhungen und Auszahlungskürzungen sowie Veränderungen mit dem Ziel, die Zahl der Unterstützungsempfänger zu verkleinern. Die Labour-Regierung, die die Kommission eingesetzt hatte, ging auf ihre Empfehlungen nicht ein und unternahm keine ernstesten Schritte. Es ist zweifelhaft, ob eine konservative Regierung damals mehr getan hätte. Die Politiker glaubten, daß eine Senkung der Versicherungsleistungen den Verlust von Millionen von Wählern bedeutet hätte und daß nur eine von allen Parteien gestützte Regierung einen derart unpopulären Schritt hätte unternehmen können. Jedenfalls schwand das Vertrauen zum Pfund.

Die Budgetlage war weniger ernst, als vielfach angenommen wurde, da im englischen Haushalt ein erheblicher Posten zur Schuldentilgung unter den „ordentlichen“ Ausgaben besteht; für das Finanzjahr 1930/31 waren 66,8 Mill. Pfund angesetzt. Hiervon müssen das Budgetdefizit von 23,3 Mill. Pfund, der Zuwachs der angelaufenen Zinsen auf die Sparzertifikate mit 3,5 Mill. Pfund und die Kredite an die Arbeitslosenversicherung mit 36,4 Mill. Pfund abgerechnet werden. Im ganzen haben sich Einnahmen und Ausgaben gedeckt; die Schuld selbst ist um 3,6 Mill. Pfund verringert worden.

Als Mr. Snowden (jetzt Viscount Snowden) im April 1931 sein Budget präsentierte, muß er stark mit dem Gedanken einer Konjunkturbesserung gespielt haben. Aber es ergab sich bald, daß er zu optimistisch war. Die Weltdepression schritt fort. Die Arbeitslosigkeit wuchs. Die Rentabilität nahm weiter ab. Die Steuern wurden weniger ergiebig und die Ausgaben größer als im Budget veranschlagt. Im März 1931 wurde ein Committee on National Expenditure unter Leitung von Sir George May eingesetzt. Sein Bericht wurde am 31. Juli veröffentlicht und wirkte wie eine Bombe. Er schloß damit, daß „zum vollen Ausgleich des Budgets von 1932 einschließlich der üblichen Schuldtilgungen ein Defizit von 120 Mill. Pfund durch neue Steuern oder Einsparungen zu decken“ sei.

Zwar waren diese Zahlen auf das Finanzjahr 1932/33 abgestellt, aber allgemein wurden sie auf die gegenwärtige Situation bezogen, und die Tatsache, daß über 50 Mill. Pfund Schuldtilgung in ihnen eingeschlossen waren, wurde übersehen. Ein Defizit von 120 Mill. Pfund! Die Flucht aus dem Pfund setzte sich in wachsendem Umfang fort.

Der May-Bericht empfahl verschiedene Ersparnisse, vor allem in der Arbeitslosenversicherung und der Bezahlung von Lehrern und anderen Staatsbeamten. Die Presse drängte auf sofortiges

Handeln. Die Labour-Regierung konnte nicht folgen. Sie gab das Rennen am 24. August auf und wurde von einer Nationalen Regierung unter dem gleichen Ministerpräsidenten, Mr. MacDonald, abgelöst. Am 10. September brachte Mr. Snowden, der ebenfalls die Labour-Partei verlassen hatte, einen Nachtragsetat ein, das den Tatsachen ins Auge sah. Die Steuern wurden stark erhöht, die Ausgaben herabgesetzt, das Defizit, das sich seit April angesammelt hatte, sollte getilgt und die Kreditaufnahme durch die Arbeitslosenversicherung abgestoppt werden. Die Steuereinnahmen sollten die ordentlichen Ausgaben einschließlich der Schuldtilgung decken. Dieses Budget trug auch viel dazu bei, das Vertrauen zum Pfund, das in den vorangehenden Wochen des Zögerns verlorengegangen war, wiederzugewinnen. Aber konnten diese Änderungen in die Tat umgesetzt werden? Ein kleiner Ersparnisposten betraf den Wehretat. Am 15. September traf ein Bericht über Flottenunruhen in Invergordon ein. Eine „Meuterei“ der Königlichen Flotte machte auf die Welt tiefen Eindruck. Am 19. September, zufällig dem ersten Sonnabend, an dem die Londoner Börse seit 14 Jahren wieder geöffnet war, informierte die Bank von England die Regierung, daß die französischen und amerikanischen Kredite „praktisch erschöpft“ seien, daß die starke Nachfrage nach Dollar und Francs anhalte und die Bank einer Flut von Goldabzügen ausgesetzt sei. „Unter diesen Umständen steht die Bank auf dem Standpunkt, daß . . . sie unmöglich die Nachfrage nach Gold würde befriedigen können, der sie sich durch die Rückziehungen von Paris und New York gegenübergestellt sieht.“ Am Abend darauf kündete das Kabinett die Suspendierung der Goldzahlungen an, und am nächsten Tag verabschiedete das Parlament die „Goldstandard-Suspension-Act“.

Hätte eine andere Währungspolitik in der Krise dies alles abwenden können? Die Hauptversuche, das Pfund auf Goldparität zu halten, bestanden in der Kreditaufnahme im Betrage von 50 Mill. Pfund durch die Bank von England, je zur Hälfte in Francs bei der Bank von Frankreich und in Dollar bei der Federal Reserve Bank von New York, und in einer Anleihe des Schatzamts von rund 80 Mill. Pfund, zu einem Teil in Francs beim französischen und zum anderen Teil in Dollar beim amerikanischen Schatzamt. Hätte man mehr tun können?

Von entschiedenem Einfluß wäre eine Senkung der Löhne und anderer Kostenfaktoren gewesen. Dies aber konnte nicht rechtzeitig durchgesetzt werden. Ein Zolltarif hätte vielleicht die Einfuhr stärker als die Ausfuhr zurückgehen lassen, aber seine Wirkung hätte bei weitem nicht genügt, um das Pfund zu retten.



In gewissen Labour-Kreisen wurde die Zwangsabtretung ausländischer Effekten, die sich in den Händen von Privaten befanden, an den Staat befürwortet. Ihre Konfiszierung oder ihr Ankauf unter Börsenkurs hätte die Flucht aus dem Pfund eher noch verstärkt; die Erhöhung der Auslandskredite wäre ein billigeres und weniger tief eingreifendes Verfahren gewesen. Natürlich hätten Devisenbeschränkungen und Kapitalausfuhrhemmungen eingeführt werden können; dies aber hätte mindestens ebensoviel Schaden gestiftet wie die volle Aufgabe des Goldstandards. Nur eine einzige Maßnahme hätte Erfolg versprochen: das traditionelle und orthodoxe Mittel der Erhöhung der Bankrate.

Unmittelbar nach dem Krach der Credit-Anstalt am 14. Mai wurde der Diskont von 3 auf  $2\frac{1}{2}\%$  gesenkt. Er wurde bis zum 23. Juli unverändert gelassen und dann schließlich auf  $3\frac{1}{2}\%$  erhöht. In der ersten Juliwoche verlor die Bank von England über 25 Mill. Pfund Gold. Am 30. Juli wurde der Banksatz wieder erhöht, aber nur auf  $4\frac{1}{2}\%$ . So blieb er bis zum 21. September. England hat stets einen hohen Diskont als Hilfe gegen Finanzkrisen und Goldabzug angesehen. Es hat über zweihundert Jahre am Goldstandard festgehalten, mit nur zwei Unterbrechungen: während der Napoleonischen Kriege und im letzten Krieg. Zum erstenmal in seiner Geschichte ging es in Friedenszeit und bei  $4\frac{1}{2}\%$  Diskont vom Golde ab.

Darf man daraus schließen, daß die für die englische Währung verantwortlichen Persönlichkeiten insgeheim mit der Ablösung vom Goldstandard zufrieden waren? Zweifellos bestand in gewissen Kreisen zeitweilig die Idee, von der Goldwährung abzugehen oder wenigstens zu einer niedrigeren Parität zu kommen. Aber es steht außer allem Zweifel, daß dies weder die Ansicht der Regierung noch der Bank von England war. Aus Parlamentsdebatten, öffentlichen Erklärungen und Pressekommentaren ging der Wunsch hervor, einen derartigen Schritt zu vermeiden. Die 130 Mill. Pfund Kredite, die bei der Rückzahlung über 160 Mill. Pfund kosteten, und das Septemberbudget (1931) beweisen, wie ernst dieses Ziel genommen wurde. Die Bank von England versicherte der Bank von Südafrika zweimal, daß sie alles daran setzen würde, um beim Golde zu bleiben. Warum wurde dann die Bankrate nicht erhöht, nachdem die Kredit-Anstalt ihre Schalter schloß? Warum wurde sie nicht im Juli oder im August auf  $8\%$  oder vielleicht auf  $10\%$  heraufgesetzt?

Man kann nur annehmen, daß die Bank von England glaubte, daß ein hoher Diskontsatz unter den gegebenen Umständen mehr Schaden als Nutzen stiften würde. Er hätte im Ausland als Zeichen

von Schwäche gewertet werden können. Er hätte den Wertpapiermarkt deroutiert und eine Anzahl englischer Firmen zur Liquidation gezwungen. Wenn schließlich Auslandskredite und das eigene Prestige das Pfund nicht retten konnten, dann war der finanzielle Sturm so stark, daß nichts dagegen helfen konnte.

Meiner Meinung nach hätte das traditionelle Mittel trotz allem angewandt werden sollen. Es hätte Auslandsgeld zur Schuldenabzahlung oder zu kurzfristiger Investierung oder zum Kauf englischer Wertpapiere zu relativ niedrigen Kursen nach London ziehen können. Die Möglichkeit hoher Gewinne hätte das Risiko, daß Großbritannien den Goldstandard verlassen würde, kompensieren können. Manche britische Besitzer fremder Wertpapiere hätten diese von sich aus verkauft und den Erlös in englischen Effekten angelegt. Die Auslandskredite schafften die Devisen für die, die es vorzogen, ihre Guthaben aus London zurückzuziehen. Eine hohe Bankrate hätte positiv im Sinne einer Beschränkung der Rückziehungen gewirkt. Gleichgültig, ob sie Erfolg gehabt hätte oder nicht, sie war das Heilmittel, das Großbritannien in der Vergangenheit empfohlen und selbst angewandt hatte. Die Unterlassung einer Diskonterhöhung hat im Ausland entschieden einen ungünstigen Eindruck gemacht.

Aber auf jeden Fall hätte ein hoher Banksatz die Gefahr nur auf eine gewisse Zeit abgewendet. Wäre er nicht durch grundlegende Reformen ergänzt worden, so wäre dieselbe Situation später wiedergekehrt. Die finanziellen Schwierigkeiten des Kontinents beschleunigten nur eine Hochspannung, die auch ohne sie herangenäht wäre.

Großbritanniens Wirtschaft litt an mangelnder Anpassungsfähigkeit. Gerade dies machte sie der Krise gegenüber so empfindlich. Sie drückte sich im Innern in schwerer Arbeitslosigkeit auch in den Jahren vor der Weltdepression und in einem unterdurchschnittlichen Produktivitätswachstum aus. Nach außen erwuchs daraus das Problem einer dauernden Schwäche des Pfundes auf dem Devisenmarkt und einer sich ständig verschlechternden Zahlungsbilanz.

## II. Die Zahlungsbilanz.

Die Ausdrücke „Handelsbilanz“, „Zahlungsbilanz“, „Veranschuldungsbilanz“ haben in England keinen ganz eindeutig umschriebenen Sinn. In seiner wichtigsten Bedeutung bezieht sich der Ausdruck auf alle Kapitalbewegungen, abgesehen von denen, die die öffentlichen Stellen oder Zentralbanken direkt im Interesse der Währungspolitik vornehmen. Diese Kapitalbewegungen um-

fassen auf der Debetseite die englischen Investitionen in neuen Auslandsemissionen, englische Käufe in ausländischen Wertpapieren oder Vermögenswerten und ausländische Rückziehungen bisher in Großbritannien investierter Kapitalien. Auf der Kreditseite schließen sie die lang- und kurzfristigen ausländischen Investitionen in Großbritannien aller Art sowie alle ausländischen Kreditrückzahlungen ein.

Bei einer Zusammenstellung all dieser Geschäfte mit der Bewegung von Waren, Gold und Edelmetallen und der unsichtbaren Posten muß die Kreditseite, d. h. der gesamte Pfundbetrag, der zum Austausch gegen fremde Währung gebraucht wird (oder einen Anspruch darauf gibt), nicht genau der Debetseite entsprechen. Eben diese Differenz ist die Zahlungsbilanz.

Natürlich dürfen in eine für 1924 aufgestellte Rechnung nur solche Zahlungen übernommen werden, die effektiv im Jahre 1924 vor sich gehen. Daher müßte eine Ausfuhr, die im Jahre 1923 erfolgte, aber erst 1924 beglichen wird, eingeschlossen werden, jedoch eine Ausfuhr des Jahres 1924, deren Bezahlung erst 1925 erfolgt, ausgenommen werden.

Unter einer sich selbst überlassenen Währung erfolgt der Ausgleich einer passiven Zahlungsbilanz durch Senkung des Pfundkurses. Dadurch werden die Einfuhr nach England und der englische Kapitalexport beeinträchtigt; umgekehrt werden die englische Ausfuhr und die ausländische Kapitalinvestierung gefördert, bis die beiden Bewegungen sich wieder ausgleichen, bis also die ungünstige Bilanz verschwindet. Bei Goldwährung zeigt sich dieselbe Tendenz zur Erniedrigung der Pfundkurse. Die Bewegung wird dadurch in gewissen Grenzen gehalten, daß es rentabler wird, Gold zu exportieren als Devisen zu verkaufen, oder daß gewisse Maßnahmen von der Regierung oder der Bank von England getroffen werden, um die beiden Ströme ohne beträchtlichen Goldexport einander anzugleichen. In diesem Zusammenhang interessiert der Umstand, daß seit 1925 Englands Zahlungsbilanz sich ungünstig gestaltete und dadurch entweder irgendeine dieser Maßnahmen oder eine Goldausfuhr nötig war. Im Verlauf der Weltdepression und lange vor der Finanzkrise prägte sich diese Tendenz immer schärfer aus.

Der beste Beweis dafür liegt in der Tatsache, daß seit 1925 das Pfund dauernd unter die Parität zu sinken strebte. Im Jahre 1930 war die Bewegungsrichtung ganz eindeutig von einem Durchschnitt von 4,870 Dollar im Januar auf 4,857 Dollar im Dezember nach abwärts gerichtet. Es blieb auf diesem niedrigen Niveau — noch tiefer konnte es nicht fallen, solange die Bank von Eng-

land Gold zu festem Preise verkaufte — bis zum 21. September 1931.

Es ist unmöglich, Schätzungen über die fraglichen Kapitalbeträge anzugeben, um direkt eine ungünstige Zahlungsbilanz nachzuweisen. Nur eine Zahl ist mit Sicherheit bekannt: die Neuemissionen für das Ausland auf dem Londoner Markt. Zieht man diese Ziffer von der günstigen Bilanz des Warenhandels und der Dienstleistungen ab, so erhält man folgendes Ergebnis:

Tabelle 1. Zahlungsbilanz und Auslandsemissionen.

Millionen Pfund.			
	Bilanz des Handels- und Dienstleistungs- verkehrs (einschl. Goldbewegung)	Neu- emissionen	Differenz
1924 . . . . .	+ 86	134	— 48
1925 . . . . .	+ 54	88	— 34
1926 . . . . .	— 26	112	— 138
1927 . . . . .	+ 79	139	— 60
1928 . . . . .	+ 137	143	— 6
1929 . . . . .	+ 118	94	+ 24
1930 . . . . .	+ 23	109	— 86
1931 . . . . .	— 75	46	— 121

Diese Reihe spricht aufs deutlichste für eine ungünstige Bilanz.

In der folgenden Aufstellung sind Ausfuhr und Einfuhr während dieser Jahre (ohne Berücksichtigung des Reexports) nach Menge und Wert dargestellt. Leider gibt es keinen fortlaufenden Index des Gesamthandelsvolumens, da der Board of Trade seine Basis von 1924 auf 1930 geändert hat. Die erste Reihe von Mengenindizes ist durch Bewertung der tatsächlichen Außenhandels-

Tabelle 2. Englischer Außenhandel 1924—1931.

J a h r	Ausfuhr englischer Produkte		Einfuhr	
	Wert	Menge	Wert	Menge
	Mill. Pfund	1924 = 100	Mill. Pfund	1924 = 100
1924 . . . . .	801,0	100,0	1,137,4	100,0
1925 . . . . .	773,4	99,3	1,166,7	103,9
1926 . . . . .	653,4	88,9	1,115,9	108,6
1927 . . . . .	709,1	102,3	1,095,4	111,2
1928 . . . . .	723,6	104,7	1,075,3	107,8
1929 . . . . .	729,3	108,3	1,111,1	114,0

J a h r	Ausfuhr englischer Produkte		Einfuhr	
	Wert	Menge	Wert	Menge
	Mill. Pfund	1930 = 100	Mill. Pfund	1930 = 100
1930 1. Quartal	164,1	111,4	259,0	100,5
2. „	140,7	89,3	233,4	96,2
3. „	136,3	96,0	224,9	94,8
4. „	129,6	94,3	239,7	108,5
1931 1. „	103,3	77,7	192,5	95,2
2. „	95,8	74,0	189,7	96,7
3. „	93,2	74,4	191,0	100,9
4. „	96,8	78,8	225,0	119,0
1932 1. „	92,3	76,7	177,3	94,5

ziffern zu den Preisen von 1924, die zweite durch Bewertung zu den Preisen von 1930 entstanden.

Es ist wichtig, festzustellen, daß im Jahre 1925 das englische Ausfuhrvolumen nur ungefähr fünf Sechstel dessen von 1913 betrug, und daß ferner die Jahre 1925 bis 1929 Zeiten der Expansion in Produktion und Handel in der übrigen Welt waren. Wo lag die Schwäche der britischen Ausfuhrindustrien?

Man muß zwischen den stagnierenden „Stapel“-Exportindustrien und den übrigen unterscheiden. Man muß ferner zwischen den Jahren bis 1929 einschließlich und der Zeit der Weltdepression nach 1929 unterscheiden. Zwischen 1924 und 1929 betrafen die hauptsächlichsten Rückgänge folgende Posten:

Tabelle 3.

	1924 Mill. Pfund	1929 Mill. Pfund
Kohle . . . . .	72,1	48,6
Baumwollgarn und Fabrikate . . . . .	199,2	135,4
Wollwaren . . . . .	67,8	52,9
Kleidungsstücke . . . . .	30,0	25,6
Eisen und Stahl (einschl. Fabrikate) . . . . .	74,6	68,0

Die Ausfuhr der meisten übrigen Warengruppen wies innerhalb derselben Zeit ein Wachstum auf. Natürlich traf die Weltdepression alle Exporte und besonders die der Produktionsmittelindustrien, wie Stahl, Eisen und Schiffbau.

Die relative Stagnation der britischen Exportindustrien erklärt sich einmal dadurch, daß die Rückkehr zum Goldstandard

bei der alten Parität im April 1925 verfehlt war. Die Pfundeinnahmen der englischen Exporteure verringerten sich beträchtlich. Ihre Kosten (außer bei eingeführten Rohmaterialien) blieben zu meist unverändert.

Nach der Rückkehr zum Goldstandard im Jahre 1925 entstand eine dauernde schwere Arbeitslosigkeit in der britischen Stapel-Exportindustrie. Trotzdem glaube ich nicht, daß die Löhne in diesen Industrien nennenswert hätten gesenkt werden können; sie waren dort beträchtlich niedriger als in den „geschützten“ Beschäftigungen. Beispielsweise betrug der Wochenlohn für Maschinenwerkmeister und Dreher am 30. September 1925: 56/6 s gegen 73/6 s für Maurer, Installateure und Zimmerleute. Der Wochenlohn für einen Arbeiter im Schiffbau betrug 38/5 s und im Maschinenbau 40/2 s gegen 55/7 s für den Bauarbeiter und 51/1 s für einen Eisenbahnschaffner. Diese Unterschiede hätten angesichts der Arbeitslosigkeit ausreichen müssen, um eine gewisse Wanderung der Arbeiter von den stagnierenden zu den besser beschäftigten Industrien zu veranlassen; tatsächlich ist eine solche Bewegung auch erfolgt. Notwendig aber war eine Senkung der Lohnsätze in den rentablen Industrien, um sie in den Stand zu setzen, ihre Preise zu ermäßigen, sich weiter auszudehnen und das Gros der Nichtbeschäftigten aufzunehmen. Dies hätte wiederum die stagnierenden Industrien durch Senkung einiger ihrer Kostenelemente, außer den direkten Löhnen, gestützt.

Eine weitere Erklärung liegt in Wandlungen der Welt-nachfrage. Für Kohle treten Ersatzstoffe wie Gas, Öl, Braunkohle sowie Wasserkräfte zur Erzeugung von Elektrizität auf. Wollwaren wurden zum Teil durch andere Fabrikate, wie Kunstseide, ersetzt. Die englische Baumwollindustrie kam durch das Wachstum der Industrie billiger Baumwollgüter in Indien, Japan und anderswo, durch die Wirren in China und seit dem Frühling 1930 durch den indischen Boykott in Bedrängnis. Die Ausfuhr englischer Baumwollwaren fiel von 4,436 Mill. qu-yards im Jahre 1925 auf 3,672 Mill. im Jahre 1929 und 1,716 Mill. im Jahre 1931.

Von anderer Seite wird die Stabilisierung der belgischen, französischen und polnischen Währung auf einem Niveau, das sie unterbewertete und so die Ausfuhr stimulierte, dafür verantwortlich gemacht.

Endlich verstärkten die vielfachen Zollerhöhungen, die der Weltdepression folgten, und die Devisenbeschränkungen sowie die Kontingentspolitik, die in ihrem Verlauf durchgeführt wurden, die Schwierigkeiten der englischen Exporteure in hohem Maße.

All dies kann jedoch nicht erklären, warum England die notwendige Angleichung an die veränderten und sich verändernden Bedingungen nicht vornahm.

Der Einfuhrüberschuß wuchs 1930 und in den ersten drei viertel Jahren 1931 noch an; dabei nahmen die „unsichtbaren“ Kreditposten ab. Der Rückgang des Welthandels traf die Schifffahrt schwer. Der Preissturz in Kautschuk, Tee und Zinn, an deren Produktion englisches Kapital stark beteiligt war, verringerte Englands Einnahmen aus Auslandsanlagen. Überdies stieg der Verbrauch von Nahrungsmitteln und Fabrikaten, die aus dem Ausland stammten. England kaufte Monat für Monat mehr, als es bezahlen konnte.

Der starke Preisfall der meisten Einfuhrgüter nach 1929 war im ganzen ein Vorteil für England. Er setzte das Land in den Stand, für eine gegebene Ausfuhr eine größere Einfuhr einzutauschen. Aber er trug auch dazu bei, die Ausfuhr noch zu verringern. Länder wie Australien und Argentinien, von denen Großbritannien den Hauptteil seiner Nahrungsmittel und Rohmaterialien bezieht, gehören zugleich zu seinen besten Abnehmern. Ihre Produkte wurden schlechter bezahlt, infolgedessen verminderten sich auch ihre Käufe in Großbritannien (und anderswo) wesentlich.

Während an dem Gewinn aus den niedrigeren Preisen alle britischen Konsumenten teilhatten, konzentrierte sich die Schrumpfung der Ausfuhr auf einen einzelnen Sektor. Die Ausfuhrindustrien gewannen durch den billigeren Rohstoffbezug keine Konkurrenzvorteile. Tatsächlich notwendig war ein Rückgang der Preise und Kosten in den geschützten Industrien. Eine Untersuchung der Gründe, warum er ausblieb, führt mitten in das Problem.

### III. Die Starrheit der englischen Wirtschaft.

Das Budgetdefizit hätte für sich allein keinesfalls die Flucht aus dem Pfund veranlaßt. Aber ausländische Beobachter glaubten seit einigen Jahren, daß Großbritanniens Stern im Untergehen sei. In einer Beziehung hatten sie Recht. Das englische Wirtschaftssystem der Nachkriegsjahre zeigte eine fundamentale Schwäche; ihm fehlte die hinreichende Beweglichkeit. Es paßte sich nur teilweise und zu schwerfällig den neuen und sich wandelnden Bedingungen an. Es sah mehr rückwärts als in die Zukunft.

Ein freispielendes Preissystem leistet zweierlei. Es registriert die wechselnden Bedürfnisse der Konsumenten; Arbeit und Kapital wenden sich aus Rentabilitätsgründen solchen Produk-

tionen zu, in denen neue Nachfrage entsteht. Es registriert andererseits die verschieden hohe Wirtschaftlichkeit der verschiedenen Produktionsmethoden; dies führt zur Wahl solcher Methoden, die einen gegebenen Ertrag mit möglichst wenig Arbeit und Kapital liefern.

Wenn die Unternehmer keine Rücksicht auf Nachfrageänderungen nehmen oder Produktionsfortschritte nicht beachten, wenn die Arbeiter sich produktionsfördernden Methoden nicht anpassen, wenn der Druck der Arbeitslosigkeit die Löhne nicht so weit senkt, daß die freigesetzte Arbeit wieder aufgenommen werden kann, dann leidet die Produktivität der Volkswirtschaft. Die Ausfuhr wird nachlassen und die Arbeitslosigkeit sich vergrößern. Alles dies geschah in Großbritannien.

Zwischen 1924 und 1929 weist der "Board of Trade"-Produktionsindex allerdings einen Zuwachs von 12 % auf. Aber gleichzeitig beträgt der Anstieg beim "Survey of Current Business"-Index für die Vereinigten Staaten 24 %, beim Index des Instituts für Konjunkturforschung für Deutschland nahezu 50 %, beim Index der Statistique Générale in Frankreich rund 30 %, beim "Monthly Review of Business Statistics"-Index für Kanada 67 %. Alle diese Indizes beziehen sich auf die industrielle Produktion. Obwohl sie sowohl in der Basis als auch nach Zusammensetzung und Aufbau voneinander verschieden sind, so geben sie doch ein Bild von der relativen Bewegung. Die Produktion in Großbritannien vergrößerte sich vor Eintritt der Weltdepression, aber sie wuchs nur in einem beträchtlich geringeren Maße als anderswo.

Großbritanniens Anteil an der Weltausfuhr verringerte sich. Mr. Coling Clark hat errechnet, daß im Jahre 1925 der Geldwert der englischen Exporte 25,9 % des Geldwertes der Gesamtausfuhr Großbritanniens, Frankreichs, Deutschlands, Belgiens, Japans, Italiens, der Schweiz, Schwedens, Österreichs und der Tschechoslowakei, zuzüglich der Fabrikateausfuhr aus den Vereinigten Staaten, betrug. Im Jahre 1929 fiel dieser Prozentsatz auf 21,8 und im ersten Vierteljahr 1931 auf 19,9<sup>1</sup>. Die nachfolgende Aufstellung beleuchtet denselben Tatbestand. Die Werte sind in Pfund, Dollar, Franc und Mark ohne Rücksicht auf den Goldwert angesetzt.

Die Durchschnittszahl der Arbeitslosen in Großbritannien betrug im Jahre 1924: 1 204 000 von insgesamt weniger als 12 Mill. Versicherten. Sie hielt sich bis zum Ende des Jahres 1929 unge-

<sup>1</sup> Economic Journal 1931, S. 344.



Tabelle 4. Indexzahlen des Ausfuhrwertes für England, Vereinigte Staaten, Frankreich, Deutschland.

Jahr	Groß-britannien	U. S. A.	Frankreich	Deutschland
Ausfuhrwert 1924 = 100.				
1924 . . . . .	100,0	100,0	100,0	100,0
1925 . . . . .	96,5	107,1	108,2	134,2
1926 . . . . .	81,6	104,5	139,8	149,2
1927 . . . . .	88,5	105,8	130,2	156,0
1928 . . . . .	90,3	111,8	121,2	177,2
1929 . . . . .	91,0	114,7	118,4	193,2
Vierteljahrsdurchschnitte, Ausfuhrwert 1924 = 100				
1930 1. Quartal	82,0	97,8	110,4	185,2
2. „	70,3	82,6	103,6	170,8
3. „	68,1	76,8	94,4	168,8
4. „	64,7	78,2	96,0	166,8
1931 1. „	51,6	62,0	79,4	139,1
2. „	47,9	52,6	73,9	136,6
3. „	46,6	45,9	67,7	145,5
4. „	48,4	50,9	66,2	140,9
1932 1. „	46,1	40,6	50,0	96,0

fähr auf dieser Höhe. Bis dahin hatten die meisten industriellen Länder verhältnismäßig geringe Arbeitslosigkeit. Sie stieg in England während des Jahres 1930 bis auf  $2\frac{1}{2}$  Mill. im Dezember und betrug im September 1931: 2 880 000.

So war die Schwäche des britischen Wirtschaftssystems schon lange ersichtlich, bevor die Weltdepression die Wirkungen verstärkte und das Problem der Anpassung immer dringender machte. Die Schwierigkeit lag nicht nur darin, daß die Löhne und die anderen Kosten relativ zu hoch waren. Die ganze britische Wirtschaft war in weitgehende Erstarrung geraten. Die Unternehmer waren nicht geneigt, von ihren alten Methoden abzugehen und sich den Wünschen der inländischen und ausländischen Abnehmer zu fügen. „Wir müssen festhalten“, sagt das Committee des Economic Advisory Council in seinem Bericht über die Baumwollindustrie vom Juli 1930, „daß die britische Baumwollindustrie ihre Organisationsmethoden den veränderten Bedingungen nicht angepaßt hat.“ Dasselbe gilt für nur zu viele englische Industrien.

Die Unternehmer wiederum, die technische Fortschritte einführen wollten, sahen sich der machtvollen Opposition der organisierten Arbeit gegenüber. Die Einführung von neuen Methoden,

wie z. B. das System, einem einzigen Weber mehr Stühle anzuvertrauen, wurde bekämpft. Im Maschinenbau und anderswo wurden scharfe Demarkationslinien zwischen den einzelnen Beschäftigungen gezogen. Ein Rohrleger konnte eine Kaltwasserleitung reparieren; wenn das Rohr heißes Wasser führte, mußte ein besonderer Arbeiter herangezogen werden. Der Eintritt in gewisse Berufe wurde erschwert. Man kann in einigen Monaten ein ausgebildeter Bauhandwerker werden; dafür wurde eine Lehrzeit von vier Jahren verlangt. Die englischen Eisenbahnen hätten große Ersparnisse machen können, wenn sie ihre Arbeitskräfte nach eigenem Ermessen hätten beschäftigen können. Eine große Zahl von Verboten, die auf die Gewerkschaften zurückgingen, machte dies unmöglich.

Nichtsdestoweniger war die Hauptschwierigkeit die relative Überhöhung der Löhne. Sie hatte Folgen in mehrfacher Hinsicht.

Die erste Konsequenz war eine starke Arbeitslosigkeit. Sie konzentrierte sich wesentlich auf die Stapelexportindustrien in gewissen Bezirken, besonders in Südwaies (Kohle), Glasgow (Schiffbau und Maschinenbau), Tyneside (Kohle sowie Eisen und Stahl) und Lancashire (Baumwolle). Das geeignete Mittel dagegen war, wie erwähnt, nicht eine Senkung aller Löhne um einen festen Prozentsatz. Unter dem freien Spiel von Angebot und Nachfrage wären einige Löhne stark gesenkt worden, andere nur wenig und wieder andere überhaupt nicht. In den von der Depression betroffenen Industrien waren die Löhne relativ niedrig. Trotz der örtlichen Beschränkung dieser Industrien kam es zu Abwanderungen. Beispielsweise erfolgten zwischen dem Juli 1923 und dem Juli 1930 folgende Veränderungen in der Beschäftigtenziffer<sup>1</sup>.

Tabelle 5. Arbeiterzahl in Tausend.

	Juli 1923	Juli 1930
Sich ausdehnende Industrien:		
Handel . . . . .	1 254	1764
Automobilbau . . . . .	192	247
Hotelgewerbe . . . . .	259	351
Elektroindustrie . . . . .	61	90
Seide und Kunstseide . . . . .	37	78
Rückgängige Industrien:		
Kohlenbergbau . . . . .	1244	1070
Schiffbau . . . . .	270	205
Maschinenbau . . . . .	667	592
Wollindustrie . . . . .	269	240

<sup>1</sup> Ministry of Labour Gazette, Nov. 1930, S. 423.

Im Zusammenhang damit erfolgte eine Wanderung von Nord- und Süd-Wales nach dem Süden.

Diese Bewegung zu den aufstrebenden Industrien wurde durch die verhältnismäßig hohen Löhne ausgelöst, die dort und in den übrigen geschützten Industrien, beispielsweise bei den Eisenbahnen, gezahlt wurden.

Eine zweite Folge des hohen Lohnniveaus war die verhältnismäßig hohe Besteuerung in Staat und Gemeinden zur Finanzierung der Zahlungen an die staatlichen Gehaltsempfänger, und der Wohlfahrtsausgaben in verschiedenen Formen. Bis zum De-Rating-Act von 1929 litten die Industrien, besonders in den Depressionsgegenden, unter dem Druck der örtlichen Besteuerung, die auf den Vermögenswerten aufgebaut war und unabhängig vom Gewinn bezahlt werden mußte. Sie führte zu einer Kapitalvernichtung, da die entsprechenden Ausgaben für Reparaturen, Ersatz und Erneuerung oft nicht geleistet werden konnten.

Eine dritte Folge war eine verfehlte Art der Rationalisierung. In gewissem Umfang wurde Arbeit, weil sie zu teuer war, bekanntlich durch Maschinen und Neuanlagen ersetzt. Unter Gleichgewichtslöhnen wäre dieser Vorgang unterblieben. Infolgedessen ging der beschränkte Vorrat an Kapital nicht dorthin, wo er am dringendsten gebraucht wurde.

Die vierte Folge war eine Verringerung der Ersparnisse, teils infolge der gesunkenen Rentabilität und teils wegen der zu hohen Besteuerung.

Die fünfte Folge bestand darin, daß die neuen Ersparnisse schließlich ins Ausland flossen und so die Zahlungsbilanzschwierigkeiten erhöhten. Viele einheimische Industrien klagten darüber, daß sie nicht Kapital zum Wiederaufbau und zur Umorganisation aufnehmen könnten. Die Aussichten waren nicht genügend sicher und anziehend, um die Spärer zur Anlage zu reizen; der Grund wiederum lag in den zu hohen Kosten. Viele Firmen erhielten von ihren Banken zu festen Zinssätzen und auf Grund ihrer bestehenden Anlagen Kredite. Diese Vorschüsse, als „umlaufendes“ Kapital gedacht, froren zum großen Teil ein.

Warum blieb das durchschnittliche Niveau der englischen Geldlöhne von 1924 bis 1930 fast unverändert? Warum kam es nicht in der Zeit der fallenden Preise und der wachsenden Beschäftigungslosigkeit von 1930 und 1931 zu durchgreifenden Lohnsenkungen? Warum konnten die Arbeiterorganisationen auch dann noch unnachgiebig bleiben?

Vielleicht war der Hauptgrund die Arbeitslosenversicherung, die bald aufhörte, ein wahres Versicherungssystem zu sein, nach-

dem die Arbeiter Wohlfahrtsunterstützungen bekamen, zu denen ihre Beiträge sie an sich nicht berechtigten. Zweifellos kann man in einem zivilisierten Staat nicht jemanden einfach umkommen lassen. Aber der sogenannte "dole" hatte eine unwillkommene Rückwirkung auf den ganzen Staat einschließlich der Arbeiter selbst. Wahrscheinlich veranlaßte er nur selten unbeschäftigte Personen dazu, faul zu bleiben, anstatt selbständig Arbeit zu suchen. Außerordentlich groß sind aber die indirekten Auswirkungen. Die Gewerkschaften haben nicht länger den starken Ansporn, die Arbeitslosigkeit durch Konzessionen zu verringern. Ihre Arbeitslosen werden durch die Versicherung unterstützt. Sie haben sich deshalb Lohnherabsetzungen sowie Veränderungen in den Arbeitsbedingungen widersetzen können. Die auswärtigen Beobachter haben recht, den Nachdruck gerade auf den "dole" zu legen. Er war verantwortlich und zugleich symbolisch für Englands wirtschaftliche Starrheit und seinen Widerstand gegen Veränderungen. Zugegeben, daß ein höherer Lebensstandard wünschenswert ist; aber wenn er auf Kosten der Arbeitslosigkeit aufrechterhalten wird, die Ersparnisse vermindert und den bestehenden Kapitalfonds angreift, dann ist für alle, auf weite Sicht gesehen, die Anpassung der bessere Weg.

Englands Unfähigkeit dazu schuf ein inneres und ein äußeres Problem. Das innere Problem bestand darin, die Produktion und die Beschäftigung zu steigern. Das äußere — das Zahlungsbilanzproblem — lag in der Erhöhung der Ausfuhr, um die erforderlichen Einfuhren bezahlen zu können, oder in der Einfuhrverringern auf einen Betrag, der bezahlt werden konnte. Das äußere Problem kann nicht auf die Dauer bestehen, ohne daß nicht auch das innere Problem auftaucht. Bei ausreichender Beweglichkeit und geeigneter Währungspolitik kann eine ungünstige Zahlungsbilanz in Ordnung gebracht werden. Das interne Problem dagegen kann ohne das andere existieren. Ein sich selbst überlassener Wechselkurs löst das letztere, aber nicht das erste. Dies ist, grob gesprochen, die gegenwärtige englische Situation. Vor dem September 1931 aber waren in England beide Probleme zugleich zu lösen.

Rein monetäre Maßnahmen hätten nicht ausgereicht. Eine vollständige Reform der Arbeitslosenversicherung und ein direkter Angriff auf die Starrheit des Wirtschaftssystems wäre wünschenswert und wohl auch notwendig gewesen. Jedenfalls aber hätten auch geeignete währungspolitische Mittel, nämlich eine Deflationspolitik, Nutzen stiften können. Um die Einfuhr zu senken, ohne vom Golde abzugehen oder zu devalvieren oder ein Zollsystem aufzubauen, war eine Senkung der Geldeinkommen erforderlich,

so daß weniger Geld — auch für die Einfuhr — ausgegeben werden konnte. Eine Exportförderung setzte eine Kostensenkung voraus. Aber Kosten erscheinen denen, denen sie zufließen, als Geldeinnahmen. Die gleiche Politik hätte beidem gedient.

Eine entschieden durchgeführte Deflationspolitik hätte am Ende dem System die nötige Beweglichkeit verschafft. Allerdings wäre der Prozeß, wenn er nicht durch direktere Maßnahmen gefördert worden wäre, lang und qualvoll gewesen. Die Erholung wäre auf verschiedene Weise angeregt worden: durch erhöhte Beschäftigung, geringere Besteuerung, größere Ersparnisse und verstärkte Investitionen in den heimischen Industrien. Es bleibt jetzt noch übrig, eingehender zu erklären, warum dies die richtige Politik gewesen wäre und wie England dazu kam, sie nicht anzuwenden.

#### IV. Der Goldstandard und die englische Währungspolitik.

Es fehlt hier der Raum zu einer vollständigen Theorie der Goldwährung. Es ist aber notwendig, ein oder zwei Prinzipien festzustellen, um zu zeigen, wie die englische Währungspolitik hätte aussehen müssen, damit der Goldstandard und die alte Parität gesichert gewesen wären.

Der Goldstandard sorgt für unveränderliche internationale Wechselkurse. Die Goldparität zwischen dem amerikanischen Dollar und dem englischen Pfund war 1 Pfund = 4,866 Dollar. Da Dollar und Pfund beide frei einlöslich waren und Gold wiederum in Dollar und Pfund zu festen Sätzen umgetauscht wurde, konnte das effektive Wertverhältnis um nicht mehr von der Goldparität abweichen als um die Versandkosten. Somit konnte der Preis irgendeiner Ware in Dollar auf die Dauer  $\frac{4866}{1000}$  des Preises in Pfund weder übersteigen noch unterschreiten. Innerhalb eines Landes entspricht in jedem Bezirk das Geldeinkommen der dort lebenden Personen dem Wert ihrer Produktion (zuzüglich ihres Einkommens aus Auslandsanlagen und abzüglich ihrer Zinszahlungen an das Ausland). Wächst ihre Produktion im Verhältnis zu der Gesamtproduktion, so wird dort eine größere Menge von Geld und Bankkredit beansprucht als bisher. Wenn die gesamte Umlaufmittelmenge gleichbleibt, so muß das Geld von den übrigen Teilen des Landes dorthin fließen. Natürlich vollziehen sich derartige Verschiebungen innerhalb eines Landes dauernd. Sie erfolgen fast automatisch und unbeachtet.

Was sich zwischen den einzelnen Teilen eines Landes abspielt, wiederholt sich auch zwischen Ländern des Goldstandardsystems,

die an einer gemeinsamen, auf dem Gold aufgebauten Währungsbasis teilhaben. Ihr ganzes Geldeinkommen kann, durch Umrechnung zur Parität, in einheitlicher Währung, z. B. in Dollar, ausgedrückt werden. Unterstellt man, daß die Bevölkerung und der gesamte Goldvorrat gleichbleibt, unterstellt man ferner, daß jedes Goldwährungsland dasselbe feste Verhältnis zwischen Goldvorrat und Geldeinkommen aufrechterhält, so muß, falls die Zahlungsgewohnheiten (d. h. die Umlaufgeschwindigkeit) gleichbleiben, überall der gleiche Betrag an Noten und Bankkrediten auf der Grundlage jeder Million Dollar an Gold errichtet werden. Unter diesen Umständen muß eine allgemeine Produktionssteigerung das Preisniveau senken. Was aber geschieht, wenn einige Goldwährungsländer ihre Produktion mehr als andere erhöht haben? Das Geldeinkommen, im ganzen unverändert, muß bei einem Teil der Länder steigen und bei den anderen geringer werden, um die Produktionsverschiebung auszugleichen. Gold fließt in die Länder mit überdurchschnittlich wachsender Produktion ab.

Im einzelnen geht die Bewegung so vor sich, daß die Preise in den Ländern mit relativ erhöhter Produktion fallen. Ihre Ausfuhr wird stimuliert, ihre Einfuhr verringert. Der Ausfuhrwert je Einheit bei den anderen Ländern wird infolge der erhöhten Gesamtproduktion fallende Tendenz aufweisen. Aber das Ausfuhrvolumen wird infolge der voraussetzungsgemäß nur geringen Gesamtproduktionssteigerung dieser Länder nur wenig wachsen. Infolgedessen wird der Gesamtwert ihrer Ausfuhr fallen. Der Einfuhrpreis je Einheit wird gleichfalls sinken. Bis die Geldeinkommen, und daher die Kosten, sich verringert haben, kann diese Einfuhr Arbeitslosigkeit hervorrufen, da die Elastizität der Nachfrage für Importe so geartet sein kann, daß ihr niedriger Preis die Konsumenten veranlaßt, mindestens so viel Geld wie vorher dafür auszugeben. Der Gesamtwert der Einfuhr braucht also nicht zu fallen. Der erhöhte Einfuhrüberschuß wird die Wechselkurse dieser Länder sinken lassen. Unter dem Goldstandard führt dies bald zu einem Goldabfluß.

Das Bild ist schon zu erkennen. Von 1925 ab erhöhte sich die Produktion in England nur leicht, in anderen Goldwährungsländern, namentlich in den Vereinigten Staaten, jedoch beträchtlich. Im ganzen Goldwährungssystem hatten die Preise fallende Tendenz. Die englische Ausfuhr war sowohl dem Wert der Einheit nach als auch im ganzen rückgängig. Englands Anteil am Weltaußenhandel verringerte sich. Der Wettbewerb der Einfuhr auf dem britischen inneren Markt verstärkte sich nicht nur in Produkten wie Weizen, sondern auch in Fabrikaten. Im Jahre

1925 betragen die englischen Exporte der Fabrikatengruppe 617 Mill. Pfund, während die Einfuhr 288 Mill. Pfund ausmachte. Im Jahre 1929 betragen die Ausfuhren 574 Mill. Pfund, die Einfuhr 306 Mill. Pfund. Im Jahre 1931 waren die entsprechenden Posten bei der Ausfuhr 291 Mill. und bei der Einfuhr 245 Mill. Pfund. (Die Auswirkung der freien Wechselkursbildung seit dem 21. September wurde zum Teil durch die Voreindeckungen in Erwartung des englischen Zolltarifs gestört.) Infolgedessen hatte das Pfund die Tendenz, unter Goldparität zu fallen, und Gold strömte aus England ab.

Aber es sind einige Erweiterungen und Zusätze nötig, um die Beschreibung noch mehr in Einklang mit allen Tatsachen zu bringen.

Erstens kann der Fall eintreten, daß in den Goldwährungsländern mit relativ wachsender Produktion das Verhältnis von Goldvorrat zu Geldeinkommen erniedrigt wird. Dadurch können sie einen zu starken Preisfall verhindern. Ihr Geldeinkommen wird wachsen, während das der anderen Länder gleichbleibt. Eine Goldbewegung wird überflüssig. Der Zuwachs an Geldeinkommen im Goldwährungssystem erfolgt an der Stelle der Produktionssteigerung. Daher können die Preise verhältnismäßig stabil bleiben.

Die Vereinigten Staaten betrieben eine solche Kreditinflation in den Jahren vor dem Börsenkrach im Herbst 1929. Sie vermehrten zwar ihre Goldvorräte, aber sie vergrößerten ihre Bankkredite um ein beträchtlich höheres Maß. Diese Politik ließ die Preise steigen und befreite England von der Notwendigkeit, entsprechend Gold abzugeben, bis die Kreditinflation im Herbst 1929 zusammenbrach. Daraufhin wurde das Zahlungsbilanzproblem für England um so dringender.

Zweitens bedeutet „Produktion“ in diesem Zusammenhang den Gold- oder Dollarwert dessen, was produziert wird. Einige Preise mögen stark gefallen sein, während andere verhältnismäßig wenig nachgeben. Dann kann ein Land, in dem das Produktionsvolumen ungefähr gleichgeblieben ist, für eine gegebene Ausfuhrmenge eine größere Einfuhrmenge austauschen, falls die Preise der Einfuhrgüter mehr als die der Ausfuhrgüter fallen. Diese Bewegung erfolgte zugunsten Großbritanniens nach 1929. Auch dies minderte 1930 und 1931 teilweise den Zwang zum Goldabfluß.

Drittens kann das Verhältnis der Goldvorräte zu den Gesamtgeldeinkommen von Land zu Land verschieden sein. So weist Frankreich, wo Schecks weniger in Gebrauch sind als in den meisten Goldwährungsländern und die rechtlich vorgeschriebene Golddeckung der Noten hoch ist, einen verhältnismäßig hohen

Prozentsatz auf. Ein Land, das zum Goldstandard zurückkehrt, kann entweder die Goldmenge, die es halten will, oder das Verhältnis seiner Goldvorräte zu seinem Gesamtgeldeinkommen von sich aus bestimmen. Es kann nicht beides zugleich; denn sein Geldeinkommen muß zu dem Gesamtgeldeinkommen des Goldwährungssystems in demselben Verhältnis stehen wie seine Produktion zur Gesamtproduktion des Systems. Natürlich kann das Geldeinkommen je nach der Wahl einer höheren oder niedrigeren Goldparität, die bei der Rückkehr zum Gold zugrunde gelegt wird, höher oder niedriger bewertet werden.

England kehrte im April 1925 zu seiner alten Goldparität zurück. Unter seinem Banksystem war das Verhältnis von Goldvorräten zum gesamten Geldeinkommen nicht leicht veränderlich. An seinem Goldvorrat und der bestehenden Relationsgröße gemessen, war sein Geldeinkommen im Vergleich zu dem der anderen Goldwährungsländer zu hoch. Da die britische Produktion sich nicht wesentlich vergrößerte, hätte das englische Geldeinkommen durch Goldabfluß verringert werden müssen. Sogar im Jahre 1925 bestand kein Gleichgewicht nach außen. Die Unausgeglichenheit hatte die Tendenz, eher zu wachsen als zu verschwinden. Frankreich war in der entgegengesetzten Stellung und zog infolgedessen Gold an. Wie erwähnt, hat diese „Unterbewertung“ des Franken den Wettbewerb der französischen Ausfuhr gegen englische Güter verstärkt. Nach 1929 wandelte Frankreich weiterhin seine Auslandsguthaben in Gold um, sogar in schnellerem Tempo. Da in Frankreich die Relation von Goldvorrat zu Gesamtgeldeinkommen besonders hoch war, war das Ergebnis ein beträchtlicher Preissturz im Goldwährungssystem. Schließlich kam es natürlich zu einer Hortung von Gold und Noten mit Anspruch auf Gold. Aber das steht auf einem anderen Blatt.

Viertens kann die Anpassung durch Goldbewegung zeitweise durch Kreditwährung der Länder mit wachsender Produktion an die übrigen verschoben werden. Diese können dann das alte Geldeinkommen aufrechterhalten und entsprechend den niedrigeren Preisen mehr als bisher kaufen. In dieser Weise haben die langfristigen amerikanischen und die kurzfristigen französischen Kredite auf die Schuldnerländer gewirkt. Die kurzfristige Verschuldung Englands schützte das Land vor Goldverlusten. Aber nach einer gewissen Zeit werden Anleihen, die einem Land eine Konsumfähigkeit über den Goldwert seiner Produktion hinaus verschaffen, als unsicher angesehen. Ist kein Land mehr zu solchen Krediten bereit, so gibt es kein Ausweichen vor den Tatsachen mehr. Das Realeinkommen muß gesenkt werden.



Es sind nicht alle Maßnahmen, durch die Großbritannien versucht hat, den Goldstandard zwischen April 1925 und September 1931 aufrechtzuerhalten, bekannt. Jedoch sind gewisse allgemeine Schlüsse möglich.

Die Tabelle 6 gibt eine Aufstellung der Bewegung des Sterling-Dollarkurses während dieser Zeit. Natürlich können die Bewegungen in jeder Rechnung den Betrag von 4,866 nicht um mehr als die Goldtransportkosten übersteigen. Daher sind schon kleine Bewegungen wichtig zur Kennzeichnung der Tendenz.

Tabelle 6. Pfundkurs gegen Dollar 1924—1931.

	Monatsdurchschnitt.							
	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Januar . . . .	4,261	4,780	4,858	4,853	4,876	4,850	4,870	4,855
Februar . . . .	4,308	4,772	4,864	4,850	4,875	4,853	4,862	4,857
März . . . . .	4,293	4,777	4,861	4,854	4,880	4,853	4,863	4,859
April . . . . .	4,348	4,796	4,862	4,857	4,882	4,853	4,863	4,860
Mai . . . . .	4,359	4,885	4,862	4,857	4,882	4,851	4,860	4,864
Juni . . . . .	4,321	4,861	4,866	4,856	4,881	4,849	4,959	4,865
Juli . . . . .	4,368	4,860	4,864	4,855	4,864	4,851	4,865	4,857
August . . . .	4,501	4,857	4,858	4,861	4,854	4,849	4,871	4,857
September . . .	4,458	4,847	4,855	4,863	4,851	4,848	4,861	4,542
Oktober . . . .	4,487	4,843	4,850	4,870	4,850	4,870	4,859	3,886
November . . .	4,606	4,846	4,849	4,874	4,850	4,878	4,857	3,719
Dezember . . .	4,694	4,850	4,851	4,883	4,853	4,882	4,857	3,372

Offensichtlich wurde der Kurs im Winter 1924 und im Frühling 1925 durch Spekulationen, die die Rückkehr zum Gold bei der alten Parität vorwegnahmen, hochgetrieben. Daher kam England im April 1925 bei überhöhtem Kurs zum Goldstandard zurück. Auch damals war somit eine Senkung der Geldeinkommen notwendig.

In der ganzen Periode tendierte der Pfundkurs unter Goldparität. Bis zum November 1925 und im Sommer 1929, als er besonders tief war, bot die Bank von England und die Regierung ihren ganzen Einfluß auf, um die englische Kapitalausfuhr niedrigzuhalten. Als im Jahre 1927 die Bank von Frankreich das Steigen des Franc aufzuhalten beabsichtigte, kaufte sie fremde Devisen, in der Hauptsache englische Pfunde. Im Herbst 1927, als die Bank von Frankreich anfang, einen gewissen Teil ihres Pfundguthabens zurückzuziehen, versuchte England eine internationale Kooperation anzubahnen, um der Deflation zu entgehen. Der Federal Reserve Board senkte die Diskontsätze immer weiter, so daß England hierdurch zeitweise eine Unterstützung erfuhr. Wahr-

scheinlich wurden dauernd, besonders aber am Ende dieser Periode, englische private Auslandsanlagen abgestoßen oder auswärtige Anleiherückzahlungen und Tilgungen nicht wieder dort investiert.

Die Tabelle 7 zeigt die Goldbewegung bei der Bank von England. Während der Beobachtungsperiode betrug der Nettoverlust 30 Mill. Pfund, rund ein Fünftel des Durchschnittsbestandes.

Tabelle 7. Britischer Goldaußenhandel in Barren und Münzen, 1924—1931.

	Saldo in 1000 Pfund.							
	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931
Jan. .	- 1 884	- 2 533	+ 2 077	- 1 370	+ 1 884	- 3 297	+ 5 260	- 8 933
Febr. .	- 3 864	+ 591	+ 1 890	+ 54	- 1 280	- 1 857	+ 1 004	+ 502
März .	- 3 152	- 1 153	- 1 330	+ 129	- 14 860	+ 3 696	+ 5 226	+ 1 326
April .	- 554	- 961	+ 760	+ 4 303	+ 1 812	+ 2 554	+ 5 736	+ 4 949
Mai .	- 2 912	+ 16	+ 2 432	- 2 079	+ 2 722	+ 4 856	- 3 236	+ 3 929
Juni .	- 830	+ 4 004	+ 2 306	- 255	+ 6 835	- 3 887	- 1 420	+ 11 158
Juli .	+ 89	+ 5 661	+ 2 733	+ 1 441	+ 2 984	- 16 008	- 3 228	- 26 879
Aug. .	- 1 378	+ 102	+ 2 036	+ 3 224	+ 796	- 8 641	+ 578	- 4 962
Sept. .	- 228	- 1 904	+ 1 463	+ 153	- 1 848	- 4 722	+ 430	- 2 237
Okt. .	+ 539	- 4 763	- 893	+ 288	- 6 118	+ 369	+ 2 191	+ 3 353
Nov. .	- 162	- 5 036	- 1 239	- 1 376	- 4 054	+ 1 727	- 404	- 12 091
Dez. .	+ 713	- 2 189	- 833	- 218	- 1 589	- 10 049	- 7 271	- 4 625
	- 13 623	- 8 165	+ 11 397	+ 4 294	- 12 715	- 15 161	+ 19 415	- 32 273

Auch hier sind selbst geringe Änderungen wichtig zur Kennzeichnung von Tendenzen. Die Tendenz bestand eindeutig darin, daß die Bank Gold verlor. Aus der Aufstellung geht natürlich noch nicht der Rückgang der kurzfristigen Anlagen im Ausland und das Wachstum der kurzfristigen Auslandsguthaben in London hervor. Ganz abgesehen von dem Goldverlust waren im Sommer 1931 die Devisenreserven der Bank von England sowie die 80 Mill. Pfund französischen und amerikanischen Kredite erschöpft.

Schließlich kann man noch die Veränderung im Diskontsatz verfolgen. Die Bankrate betrug:

Tabelle 8. Diskontsätze.

1925	5. März . . . .	5	1930	6. Februar . . .	4 $\frac{1}{2}$
	6. August . . .	4 $\frac{1}{2}$		6. März . . . .	4
	1. Oktober . . .	4		20. März . . . .	3 $\frac{1}{2}$
	3. Dezember . .	5		1. Mai . . . . .	3
1927	21. April . . . .	4 $\frac{1}{2}$	1931	14. Mai . . . . .	2 $\frac{1}{2}$
1929	7. Februar . . .	5 $\frac{1}{2}$		23. Juli . . . . .	3 $\frac{1}{2}$
	26. September .	6 $\frac{1}{2}$		30. Juli . . . . .	4 $\frac{1}{2}$
	31. Oktober . . .	6		21. September . .	6
	21. November . .	5 $\frac{1}{2}$			
	12. Dezember . .	5			

Welche Schlüsse kann man aus dieser Aufstellung ziehen? Die richtige Reaktion für England waren zweifellos Goldabgaben und eine Senkung der Geldeinkommen und Kosten entsprechend dem Goldverlust. Sie hätte durch eine hohe Bankrate mit dem Ergebnis eines verringerten Bankkreditvolumens unterstützt werden können. Dieser Weg ist nicht beschritten worden. Bis im Jahre 1930 und in der ersten Hälfte von 1931 unter dem Einfluß der "cheap-money"-Bewegung wurde der Diskont, gemessen an den tatsächlichen Verhältnissen, außerordentlich niedrig gehalten. Wenn er erhöht wurde (wie z. B. am 7. Februar 1929), geschah das nur zögernd, nachdem bereits einige Zeit lang (in diesem Fall fünf Monate) Gold abgeflossen war.

Dem Goldverlust folgte keine Verringerung des Gesamtkreditvolumens. Sir Earnest Harvey, Deputy Governor der Bank von England, sagte vor dem Macmillan Committee aus (Q. 353): „Wie Sie aus den Bankausweisen ersehen können, hat die Bank die Goldverluste fast ganz durch Krediterhöhungen ersetzt.“ Die Bank wollte nicht Englands Geldeinkommen, gemessen in Gold oder Dollar, verringern; natürlich hätte diese englische Kreditinflation, in dem Sinne einer Verringerung des Goldbestandes im Verhältnis zum Bankkredit, England nicht von der Notwendigkeit einer solchen Reduktion bewahrt, wenn nicht die Vereinigten Staaten in gleicher Weise Inflation getrieben hätten. So wurde der englischen ungünstigen Zahlungsbilanz nicht durch Deflation, sondern durch Heranziehen ausländischer Guthaben in London, durch Abnahme der englischen kurzfristigen und langfristigen Kapitalausfuhr und durch „Kooperation“ mit anderen Notenbanken begegnet.

Großbritannien hat eine führende Rolle dabei gespielt, Ländern, die in Schwierigkeiten waren, die „Spielregeln des Goldstandard“ in Erinnerung zu bringen. Zehn Jahre lang hat es das starre Evangelium gepredigt: „Balanciert Euer Budget, restringiert Euren Goldumlauf und Euer Kreditvolumen, senkt Eure Kosten!“ Dann kam der Umschlag, und es weigerte sich, seine eigene Medizin zu nehmen. Das Budget von 1931 war nur auf dem Papier ausgeglichen, man betrieb keine Deflation und verringerte die Kosten nicht; England selbst folgte den „Spielregeln“ nicht, und der 21. September 1931 war das Ergebnis.

---

## B. Die Folgen.

### V. Der Gang der Ereignisse.

Der vorliegende Abschnitt stellt sich drei Aufgaben. Er berichtet kurz über die hauptsächlichsten wirtschaftlichen Ereignisse in England zwischen dem September 1931 und Mai 1932. Er versucht, den Sinn dieser Ereignisse zu erklären, und er fällt ein Urteil darüber, ob der Abgang vom Gold für England einen Gewinn oder einen Verlust bedeutete.

Die erste und die zweite Aufgabe sollen miteinander verbunden werden, indem die Ereignisse unter den vier Gesichtspunkten: Pfundkurs, Preise, Außenhandel und Arbeitslosigkeit behandelt werden. Andere Vorgänge, wie die Goldbewegungen, werden im Zusammenhang erwähnt. Der Umschlag vom relativen Freihandel zum Schutzzoll erscheint für eine gesonderte Betrachtung wichtig genug.

#### a) Der Pfundkurs.

Der Wert eines Pfundes, gemessen am Dollar, fiel auf rund 4,20 am 21. September und 3,85 am 24. September. Er hielt sich einige Wochen auf diesem Niveau und war dabei beträchtlichen Schwankungen unterworfen; beispielsweise betrug er am 6. Oktober 3,77, jedoch am Schluß wieder 3,90. Die monatlichen Durchschnittskurse waren folgende:

1931 Oktober . . . . .	3,886	1932 Januar . . . . .	3,430
November . . . . .	3,719	Februar . . . . .	3,459
Dezember . . . . .	3,372	März . . . . .	3,643
		April . . . . .	3,752
		Mai . . . . .	3,697

Gegenüber anderen Goldwährungen bewegte sich das Pfund Sterling in annähernd derselben Weise. Einzelne Länder gaben den Goldstandard auf und hielten ihre Währung ungefähr in der alten Parität zum Pfund, vor allem Dänemark, Norwegen, Schweden und verschiedene Teile des britischen Imperiums.

Welche Faktoren bestimmten und bestimmen noch jetzt den Wechselkurs des uneinlöslichen englischen Pfundes?

Unter dem freien Spiel der Marktgesetze wird sich der Wert auf dem Stand bilden, bei dem der Tag für Tag gegen Auslandswährung angebotene Pfundbetrag dem täglich nachgefragten

Betrag gleicht. Übersteigt das Angebot die Nachfrage, dann werden die Anlagen der Banken in fremder Währung ungewöhnlich klein und ihre Pfundinvestierungen ungewöhnlich groß werden. Man wird also Pfunde niedriger bewerten, und im entgegengesetzten Fall entsprechend höher.

Pfunde verkaufen bedeutet, Bankwechsel auf fremde Plätze zu kaufen oder Fremden zu erlauben, Wechsel auf sich zu ziehen. „Fremd“ in diesem Zusammenhang bedeutet natürlich soviel wie außerhalb von Großbritannien (und Nordirland), und ein „Fremder“ ist jemand, der nicht in diesem Land seinen Wohnsitz hat. Die Vorstellung, daß die englische Handelsbilanz nur durch Käufe aus dem eigentlichen Ausland, nicht aber aus dem britischen Imperium „ungünstig“ beeinflußt wird, ist natürlich vollkommen falsch.

Man kann Pfunde aus verschiedenen Gründen zum Verkauf anbieten: um eingeführte Waren zu bezahlen, um Kapital aus England nach anderen Ländern zu transferieren, um Auslandsschulden zu begleichen usw. Kapitalbewegungen müßten beträchtliche Wechselkursänderungen bewirken, wenn die Spekulation nicht bestände. Ein plötzlicher Geldabzug aus England senkt den Pfundkurs. Aber die Aussicht, daß der Wechselkurs in kurzer Zeit zu seinem früheren Stand zurückkehren wird, veranlaßt die Spekulanten, fremde Währung gegen Pfunde anzubieten, um diese später mit Gewinn zu verkaufen. So mildert die Spekulation die Kursschwankungen. Die Restriktion der Spekulation, die die englische Regierung am 21. September verfügte, war deshalb in meinen Augen unklug. Sie war nicht sehr wirkungsvoll und wurde nach einer gewissen Zeit aufgehoben.

Seit dem 21. September hat wahrscheinlich die Kapitaleinfuhr nach Großbritannien überwogen. Großbritannien hatte die Goldwährung aufgegeben. Bei einigen anderen Ländern bestand die Gefahr, daß sie das gleiche tun würden; sie galten daher als unsicher. Großbritannien hat wirkliche Anstrengungen gemacht, sein Budget zu balancieren; Inflationsaussichten für die nächste Zukunft bestanden nicht. Zudem schien eine gewisse Möglichkeit für eine Erhöhung des Pfundkurses zu sprechen, wenn auch eine baldige Rückkehr zum Gold zur alten Parität höchst unwahrscheinlich war. Aus diesen Gründen kehrten einige der in der Panik des letzten Sommers abgewanderte Kapitalien und anderes Auslandsgeld zurück. Auch der Versuch, hinter den neuen Zollmauern Unternehmungen zu begründen, wird für die Kapitaleinfuhr verantwortlich gemacht. Dagegen müssen gewisse weitere Abzüge, besonders während des Herbstes, infolge der Auflösung

der Londoner Guthaben der Bank von Frankreich in Rechnung gestellt werden.

Die Nachfrage nach Pfunden zur Bezahlung der englischen Schiffahrts-, finanziellen und anderen Dienstleistungen sowie der Zinsen auf englische Überseeinvestierungen hat zweifellos mit der Verschärfung der Weltdepression abgenommen.

Der höhere Rupienpreis des Goldes veranlaßte die Einwohner von Indien und des Ostens dazu, einen gewissen Teil ihrer Goldvorräte und ihres Goldschmuckes abzustoßen. Es ging überwiegend nach England zum Einschmelzen. In den sechs Monaten von Oktober 1931 bis März 1932 nahm England ungefähr 40 Mill. Pfund Gold aus Indien, dazu 30 Mill. Pfund aus Südafrika und kleinere Beträge aus anderen Quellen auf. All dieses Gold wurde wieder ausgeführt (hauptsächlich nach Frankreich): innerhalb dieser Zeit betrug die Netto-Ausfuhr 19 Mill. Pfund. Es wurde so dargestellt, daß zu dieser Zeit das indische Gold den Kurswert des Pfundes stützen half. Die Einzelheiten sind nicht ganz klar. Wahrscheinlich führte die Erhöhung indischer Pfundguthaben die Regierung dazu, kurzfristige Schulden in London zurückzahlen statt weiter zu borgen.

Der höhere Pfundpreis des Goldes bewog auch manche englische Goldbesitzer, dieses zu verkaufen. Dieses Gold wurde exportiert. Der Prägewert der Netto-Ausfuhr von Goldstücken von Oktober 1931 bis April 1932, überwiegend im Februar und März, betrug 7,6 Mill., der Goldgehalt 10,4 Mill. Pfund.

Sodann beeinflußte die Rückzahlung der Kredite der Bank von England und des Schatzamtes die Wechselkurse. Am 30. Oktober waren die 50 Mill. Pfund Kredite fällig. Der Kredit war halb in Dollar und halb in Franken abgeschlossen, so daß wesentlich mehr als 50 Mill. Pfund zur Rückzahlung beansprucht wurden. Die Bank bewertet ihr Gold noch offiziell zu dem alten Pfundkurs. Sie exportierte 15 Mill. Pfund ihres Goldes zuzüglich 5 Mill. Devisen, während etwa 30 Mill. Goldpfund bis zum 1. Februar verlängert wurden. Sie wurden dann ohne Goldverschiffung zurückgezahlt. Am 4. März zahlte das Schatzamt 150 Mill. Dollar sowie 1600 Mill. Francs und am 31. März weitere 30 Mill. Dollar.

Diese Zahlungen bewirkten, daß die Bank von England fremde Valuta kaufen mußte, wodurch vorübergehend ein Druck auf den Pfundkurs ausgeübt wurde. Kurzfristige Pfundinvestierungen wurden durch die Erwartung einer Kurssteigerung angeregt. Der wichtigste Faktor bei der Kursbestimmung, die Zahlungen für Einfuhr und Ausfuhr, werden weiter unten betrachtet.

## b) Die Preise.

Es ist mißverständlich, einfach vom „allgemeinen Preisniveau“ zu sprechen. Die einzelnen Preise verhalten sich unterschiedlich, und verschiedenartig zusammengesetzte Indexziffern weisen innerhalb der gleichen Periode verschiedenen Verlauf auf.

Trotzdem kann man in diesem Fall sagen, daß die Großhandelspreise in Pfund sich seit September 1931 nicht wesentlich geändert haben. Die Indexziffer des Economist, die hauptsächlich Nahrungsmittel und Rohstoffe enthält, und die „Board of Trade“-Indexziffer, die daneben auch eine Anzahl von Fertigprodukten und Halbwaren einschließt, zeigen beide mit der Basis 1913 = 100 das folgende Ergebnis:

	Economist	Board of Trade	Goldpreis- index des Economist	Ministry of Labour (Lebens- haltungsindeX)
1931 Sept. . . .	89,6	99,2	94,7	145
Okt. . . .	90,1	104,4	—	145
Nov. . . .	90,7	106,4	98,0	146
Dez. . . .	90,6	105,8	94,4	148
1932 Jan. . . .	90,0	105,8	93,8	147
Febr. . . .	92,2	105,3	89,6	147
März . . . .	88,5	104,6	86,5	146
April . . . .	86,3	102,4	83,6	144
Mai . . . .	—	—	81,0	143

Die Hauptbewegung beim Economist-Index lag in der Gruppe Nahrungsmittel und Fleisch, die am 18. Mai rund 15 % höher als am 18. September war. Gegen Ende Januar waren Textilien 20 %, am 18. Mai jedoch nur noch 5 % höher als anfangs. Innerhalb dieser Periode fielen die „Gold“-Preise beträchtlich.

Interessanterweise weist der Goldpreisindex des Economist, der nahezu ganz auf britischen Einfuhrwaren aufgebaut ist, einen größeren Rückgang auf als die Großhandelspreise in Goldwährungsländern. Beispielsweise zeigt gegenüber dem 18. September 1931 der Irving Fisher-Index am 4. Mai einen Rückgang von nur 10,7 % und der Index der Statistique Générale einen solchen von 3,2 %. Es scheint durchaus möglich, daß Exporteure aus Übersee in gewissem Umfang, zur Behauptung ihrer Stellung auf dem größten Einfuhrmarkt der Welt, besondere Preisnachlässe gewährt haben. Natürlich kann dies nicht unbeschränkt lange vor sich gehen, und auch wenn England beim Golde geblieben wäre und Deflation getrieben hätte, hätte das gleiche eintreten können.

Warum blieb der niedrigere Pfundkurs ohne Einfluß auf den Lebenshaltungs-Index? Seine Gewichtung ist: Nahrungsmittel 60%, Kleidung, Behausung und Heizung 36%, Verschiedenes 4%. Aber nur etwa die Hälfte des Brotpreises beispielsweise wird durch den Weizenpreis bestimmt. Die innerenglischen Kosten in Pfund haben sich während der Periode nicht gesteigert. Prof. Bowleys Lohnindex (Dezember 1924 = 100) war im September 1931 96,75 und im April 1932 95,75. Nur vielleicht ein Drittel des Lebenshaltungskostenindex entfällt auf Preise von Gütern außerhalb Großbritanniens; die Goldpreise bedeutender Waren sind, um es zu wiederholen, gesunken. Nichtsdestoweniger scheint es, daß die Handelsspanne am Einzelhandelspreis vieler Güter einen etwas geringeren Anteil als vor dem 21. September einnimmt.

Vielleicht muß hier auf einen häufig begangenen Irrtum aufmerksam gemacht werden. Es wird gesagt, daß, da die Hälfte unserer Einfuhrgüter aus „Pfundländern“ kommt, nur beim anderen Teil die Preise heraufgesetzt werden könnten; ein Fall des Pfundkurses könne nur gegen Dollar und nicht gegen Rupien zum Ausdruck kommen. Wäre Indien der einzige Verkäufer und England der einzige Käufer einer Ware, so wäre es denkbar, daß der Preis gleichbleiben würde, obwohl die Goldpreise anderer Waren sich ändern. In Wirklichkeit aber stehen Einfuhren aus Indien im Wettbewerb mit Einfuhren aus Goldwährungsländern. Ist es wahrscheinlich, daß England für die gleiche Ware an Goldwährungsländer einen höheren Pfundpreis als an Pfundländer zahlen wird? Entweder wird der Goldpreis fallen oder der Pfundpreis steigen oder beides. Zwei Preise auf demselben Markt sind kaum möglich. England kann nicht nur zu dem ursprünglich niedrigen Preis der Pfundländer kaufen. Diese werden es dann sicher vorziehen, ihre Waren nach Goldwährungsländern zu senden. Die Hoffnung, durch ausschließlichen Kauf in Pfundländern dauernd die Einfuhrpreise niedrig zu halten, ist vergeblich.

Der fundamentale Grund, warum die Preise in England nicht erheblich gestiegen sind, liegt darin, daß die zirkulierende Geldmenge in Großbritannien nicht erhöht und das Bankkreditvolumen nicht ausgeweitet ist. Der Gesamtnotenbetrag war im September 410 Mill. Pfund, im Oktober 411 Mill., von November bis April 396 Mill. und im Mai 400 Mill. Pfd. St. Der Monatsdurchschnitt der Depositen in den neun Clearingbanken betrug im September 1,676 Mill. Pfund. Er stieg auf 1,700 Mill. im Dezember und fiel im März auf 1,639 Mill.



## c) Außenhandel.

Die folgenden Ziffern schließen die Wiederausfuhr aus und beziehen sich allein auf den Warenverkehr.

	Nettoeinfuhr Mill. Pfund	Ausfuhr Mill. Pfund
1930 Monats-Durchschnitt . . . . .	79,8	47,6
1931 „ „ . . . . .	66,5	32,4
September . . . . .	64,6	29,8
Oktober . . . . .	75,4	32,8
November. . . . .	78,3	31,8
Dezember . . . . .	71,5	32,1
1932 Januar . . . . .	57,0	31,1
Februar. . . . .	64,8	30,0
März . . . . .	55,7	31,2
April . . . . .	48,8	34,8

Das Geldeinkommen Großbritanniens hat sich seit dem September 1931 wenig verändert. Der niedrigere Pfundkurs und die neuen Tarife haben die Einfuhr nach Wert wie nach Menge verringert. Im März und April ist ersichtlich eine starke Schrumpfung eingetreten. Der Hauptgrund für die relative Höhe des Einfuhrwertes während der letzten drei Monate 1931 waren allem Anschein nach die Käufe in Erwartung des Tarifs. Im Februar 1932 wiederum erfolgte eine Zunahme hauptsächlich in Fabrikaten (Januar 12,1 Mill., Februar 18,9 Mill.) unter Vorwegnahme der im Monat März eingeführten Zölle.

Drei Viertel der Ausfuhr sind Fabrikate. Der Goldpreis der meisten importierten Rohstoffe ist seit September gefallen. Daher sind ihre Pfundpreise nicht in demselben Umfang gestiegen, in dem der Pfundkurs gesunken ist. Die übrigen Kosten der englischen Fabrikate haben sich wenig geändert. Der Abgang vom Gold beseitigte die „Überbewertung“ des Pfundes, die für die englischen Exporteure seit 1925 ein schweres Hindernis war. Sie hatten die Wahl, den gleichen Goldpreis je Einheit wie früher zu berechnen und so die volle Pfund-Exportprämie einzustreichen oder bei einem niedrigeren Goldpreis mehr Einheiten als sonst zu verkaufen. Es besteht der Anschein, daß die Tendenz zunächst in der ersten Richtung ging. Die Konkurrenz drängte aber bald auf Preissenkung. Mengenmäßig war die Ausfuhr im ersten Vierteljahr 1932 fast genau so groß wie im ersten Vierteljahr 1931 (76,7 gegen 77,7, 1930 = 100). Aber der Wert war äußerst niedrig: 92,3 Mill. Pfund gegen 103,3 Mill. Pfund.

Der Wert der Ausfuhr von Monat zu Monat hat sich, wie man sieht, sehr wenig geändert. In Gold gerechnet ist er natürlich beträchtlich gefallen. Die Erscheinung kann als Ergebnis zweier gegeneinander wirkender Kräfte angesehen werden. Der Fall des Wechselkurses, ohne entsprechende Zunahme der inneren Kosten, hat den englischen Exporteuren eine Konkurrenzüberlegenheit verliehen oder sie vielmehr von einem Nachteil im Wettbewerb befreit. Der Anteil Englands am Weltaußenhandel hat sich vergrößert. Andererseits haben die Auswirkungen der Weltdepression und die wachsenden handelspolitischen Schwierigkeiten den Welt-handel schrumpfen lassen und lassen ihn immer noch zurückgehen. England hat eine größere Quote an einem rückgängigen Totalbetrag.

#### d) Arbeitslosigkeit.

Die Arbeitslosigkeit hat sich scheinbar verringert. Die Gesamtziffer der als arbeitslos erfaßten Personen betrug am 21. September 1931 2 804 000, am 25. April 1932 2 662 000.

Aber seit dem ersten Datum hat sich die erfaßte Zahl aus drei Gründen verändert. Gewisse Vorschriften, die seit dem 12. Oktober 1931 in Kraft sind, haben die Zahlungen an bestimmte Kategorien von Arbeitern, besonders Saisonarbeiter und verheiratete Frauen, aufgehoben. Andere fordern einen Bedürftigkeitsnachweis der lokalen Wohlfahrtsbehörden für solche Personen, die Wohlfahrtsunterstützungen beanspruchen. Vom 25. Januar 1932 wurden nur diejenigen registrierten Dockarbeiter in gewissen Klassen, die am Montag arbeitslos waren, als Arbeitslose gezählt, anstatt wie früher diejenigen, die es entweder Montag oder Dienstag oder Mittwoch waren. So wurde diese Zahl um rund 11 000 verringert.

Die drei Änderungen zusammen verminderten die Ziffer der gezählten Arbeitslosen am 25. April 1932 um ungefähr 146 000, so daß die mit den Septemberzahlen vergleichbare Ziffer nicht 2 662 000, sondern 2 808 000 beträgt.

Die Feststellung ist von Interesse, daß der Board of Trade Produktionsindex (1924 = 100) nach September 1931 eine Zunahme aufwies. Im Jahre 1930 hielt er sich bei 103,3; für die vier Vierteljahre von 1931 betrug er 95,0; 91,9; 89,3 und 97,1, und für das erste Vierteljahr 1932 betrug er 95,1.

Ich glaube nicht, daß dies sehr charakteristisch ist. Bis zu einem gewissen Grade kann die Bewegung mit dem Bevölkerungswachstum zusammenhängen. Die geschätzte Zahl der versicherten, tatsächlich Beschäftigten ausschließlich der durch Krankheit

oder durch Streik Ausgeschlossenen stieg von 9 308 000 im ersten Vierteljahr 1931 auf 9 439 000 im ersten Vierteljahr 1932. Aber der Hauptpunkt ist der, daß der Index gerade denjenigen Teil der Gesamtproduktion umfaßt, der durch den Abgang vom Gold gewann, während ein anderer Teil, der nicht eingeschlossen ist, überwiegend Verluste hatte. Der Hauptzuwachs betraf Textilien, die (jeweils im ersten Vierteljahr) 1932 gegenüber 1931 eine Steigerung von 25 % aufwiesen.

Die Tatsache bleibt bestehen, daß kein Zuwachs in der Ausfuhr und keine effektive Verminderung in der Arbeitslosigkeit eingetreten ist.

## VI. Die englischen Zölle.

Der Übergang vom relativen Freihandel zum Protektionismus ist für das Wirtschaftsleben Großbritanniens nicht nur direkt von weittragender Bedeutung, sondern auch durch die internationalen Rückwirkungen. Die vorliegende Arbeit kann, obwohl sie in erster Linie mit der Währungspolitik zu tun hat, nicht daran vorbei gehen.

Die Mehrheit der englischen Wähler hat sich zweifellos mit diesem Wechsel abgefunden, obwohl sie ihm ein oder zwei Jahre vorher Widerstand geleistet hätte. Diese Meinungswandlung ist einer ganzen Anzahl von Faktoren zuzuschreiben. Inmitten einer schweren Depression findet der Protektionismus als Heilmittel, das die Regierung im Gegensatz etwa zu einer Kostensenkung rasch einsetzen kann, regelmäßig wachsenden Anhang. Die Anwendung von Zöllen und Kontingenten und sonstigen Einfuhrbeschränkungen in anderen Ländern legte die Idee nahe, als Mittel der Selbstverteidigung ähnliche Maßnahmen zu ergreifen. Die auf über 30 Mill. Pfund geschätzten Staatseinnahmen fielen gleichfalls ins Gewicht, vor allem bei denen, die gegen eine weitere Zunahme der direkten Besteuerung eintraten. Weiterhin sollte ein britischer Tarif eine Annäherung an die vague Vorstellung einer engeren Wirtschaftseinheit des britischen Imperiums schaffen können. Andere wiederum glaubten, daß er als Kompensationsobjekt im Zollkampf von Nutzen sein könne. Die innere Unvereinbarkeit der Zielsetzungen braucht kaum betont zu werden. Kein Zoll konnte zur selben Zeit den englischen Produzenten „angemessenen“ Schutz geben, erhebliche Zolleinnahmen schaffen, annehmbare Empire-Präferenzen bieten und gegen ausländische Konzessionen verringert werden. Ein Argument für Protektionismus ist jedoch von besonderer Bedeutung: die Zölle sollten die ungünstige Handelsbilanz umkehren.

Wenn man beim Golde bleiben wollte, gab es vor dem 21. September eine gewisse Berechtigung für den Tarif. Er hätte, unter Umständen mit einem Ausfuhrvergütungssystem verbunden, vielleicht die ungünstige Zahlungsbilanz verringern können, die Großbritannien vom Goldstandard abzubringen drohte. Eine — weniger gefährliche — Kostensenkung hätte eine dauernde und grundlegende Besserung verschafft. Aber man ging von der falschen Annahme völlig starrer Kosten aus. Nach dem 21. September war dieses Zollargument vollständig gegenstandslos. Ein freier Wechselkurs gleicht wie jeder freie Preis Angebot und Nachfrage aus. Diese automatische Anpassung geht auch dann vor sich, wenn andere Länder ihre Tarife erhöhen oder vom Gold abgehen oder ihre Währung entwerten. Der Wechselkurs begrenzt die englischen Käufe im Ausland auf eine Höhe, für die Gegenwerte zur Verfügung stehen, außer, wenn fremde Banken oder Regierungen planmäßig Pfundguthaben in London ansammeln, die in ihren eigenen Ländern rentabler hätten angelegt werden können; kein Tarif wird dies verhindern. Ein freier Wechselkurs erlaubt den Konsumenten zu wählen, welche Einfuhren verringert werden sollen; er ist weit beweglicher als irgendein Tarif. Er kehrt auch ohne Zölle eine ungünstige Handelsbilanz um.

Der jetzt geltende Tarif (veröffentlicht in Cmd. 4066) beruht auf den Empfehlungen des Imports Duties Advisory Committee von Sir George May, Sir Sidney Chapman und Sir Allan Powell. Er trat am 26. April in Kraft. Seine Wirkung läßt sich am besten erkennen, wenn man die Zölle auf die Einfuhren von 1930 anwendet.

Die Gesamteinfuhr des Jahres 1931 betrug 1036 Mill. Pfund. Davon bestanden 335 Mill. aus Rohstoffen und Nahrungsmitteln; sie fallen jetzt unter die Freiliste. 172 Mill. unterlagen bereits früheren Finanzzöllen, welche noch bestehen, nämlich Alkoholien, Tabak, Zucker, Tee, Petroleum, Seide. Weitere 13 Mill. fielen unter die alten McKenna-, Schlüsselindustrien- und anderen Schutzzölle. Von den übrigen 516 Mill. kamen 107 Mill. aus dem Empire und scheiden damit aus der Rechnung aus. Somit blieben 409 Mill. Pfund aus Nicht-Empire-Ländern für die neuen Zölle. Von ihnen bestanden 55 Mill. Pfund aus Rohstoffen, die nur mit 10 % belastet würden. 154 Mill. waren Nahrungsmittel, Getränke und Tabak, auf die außer bei 5 Mill. nur 10 % anzuwenden wären. Die übrigen 200 Mill. waren Fertigwaren und würden folgendermaßen verzollt:

	Mill. Pfund
10 % . . . . .	62
15 % . . . . .	16
20 % . . . . .	99
25 % . . . . .	4
30 % . . . . .	3
33 <sup>1</sup> / <sub>3</sub> % . . . . .	16
	<hr/>
	200

Eine Auswirkung der britischen Zolländerung seit September ist eine gewisse Verschiebung in den Bezugsgebieten der britischen Einfuhr gewesen. Im ersten Vierteljahr 1930 waren die Einfuhren aus Deutschland um 4,6 Mill., aus Frankreich um 4,2 Mill., aus den Vereinigten Staaten um 4,0 Mill., aus den Niederlanden um 1,8 Mill., aus Belgien um 1,5 Mill. geringer als im ersten Vierteljahr 1931, während die gesamten Einfuhren aus dem Empire um 3,5 Mill. anstiegen. Ohne Frage hat der britische Tarif direkt die Schwierigkeiten der Nicht-Empire-Länder erhöht. Er hat die Weltdepression verstärkt und den Welthandel noch mehr schrumpfen lassen als bisher.

Er hat außerdem die Aufwärtsbewegung des Pfundkurses in gewisser Weise übertrieben. Die Einfuhrminderung hat die Nachfrage nach fremder Währung verringert. Die Kosten der englischen Exporteure haben sich nicht wesentlich gehoben, so daß die Ausfuhr nicht in gleicher Weise wie die Einfuhr betroffen worden ist. Zunächst wurde diese Wirkung in Großbritannien begrüßt. Pfundsteigerung galt offenkundig als wünschenswert. Jetzt ist die Meinung anders. Der Wunsch nach rückgängigem Kurs zur Exportförderung überwiegt. Aber bis jetzt hat England kaum die Auswirkung seines neuen Protektionismus kennengelernt. Er wird sicherlich die Kaufkraft seiner Bewohner verringern. Er wird die Lebenshaltungskosten erhöhen, so daß es schwer sein dürfte, den Wünschen nach Lohnerhöhungen Widerstand zu leisten. Zweifellos wird die englische Einfuhr darunter leiden. Die englische Schifffahrt wird weiter im Depressionsstadium bleiben. Die City wird finden, daß die Überseennachfrage nach ihren Diensten geringer wird. Englands Abgang vom Gold war ein schwerer Schlag für den Welthandel. Es muß gesagt werden, daß dies nicht planmäßig herbeigeführt worden ist. Nun hat der englische Tarif einen neuen hinzugefügt, und dafür mindestens muß England völlige Verantwortung übernehmen.

## VII. Gewinn oder Verlust?

Wir haben gesehen, daß die wirtschaftliche Lage von Großbritannien sich bemerkenswerterweise zwischen September 1931 und Mai 1932 nur wenig geändert hat. Preise und Kosten, Beschäftigung und Ausfuhr und wahrscheinlich auch Produktion und Geldeinkommen, alle scheinen nur geringfügige Wandlungen erfahren zu haben. Man muß durch die Oberfläche hindurchblicken, um die endgültigen Auswirkungen des Abgangs vom Gold zu erkennen.

Wahrscheinlich überwiegt in der englischen öffentlichen Meinung das günstige Urteil über die Währungspolitik. Sie hat Großbritannien aus allen Belastungen befreit, die im Zwang zur Anpassung an die Spielregeln des Goldstandards lagen. Fallende Goldpreise führen nicht mehr automatisch zu fallenden Preisen in England. Das britische Währungssystem ist unabhängig geworden. Wäre es England gelungen, durch Kreditaufnahme beim Gold zu bleiben, und hätte sich sonst nichts geändert, so wäre offenbar die englische Arbeitslosigkeit noch größer und die englische Ausfuhr geringer als jetzt.

Aber es gibt auch eine Kehrseite dieses Bildes. Ein Papierstandard ist eine Quelle großer Gefahr. Er macht eine innere Inflation möglich und verlockend und bedroht die Stabilität der Wechselkurse. Außerdem aber wäre, wenn Großbritannien am Golde festgehalten und die Kosten gesenkt hätte, die Lage jetzt ganz anders. Die Arbeitslosigkeit und die Weltdepression wären geringer, die Wechselkurse wären nicht so erschüttert, und die Kapitalbesitzer brauchten weniger Mißtrauen zu haben. Die Nachfrage nach britischen Gütern, Schiffen und finanziellen Dienstleistungen wäre größer. Der Ertrag der britischen Überseeinvestierungen wäre weniger verringert und unsicher.

Die Aufgabe besteht, um es zu wiederholen, in der Gegenüberstellung dessen, was ist, mit dem, was gewesen wäre. Die folgenden theoretischen Betrachtungen stehen wohl außer Zweifel, wenn auch nicht jeder mit dem Urteil über die relative Bedeutung der einzelnen Punkte und mit den Schlußfolgerungen übereinstimmen wird.

Offensichtlich ist das Zahlungsbilanzproblem gelöst. Es ist nicht länger notwendig, irgend etwas zur Sicherung der Goldwährung zu unternehmen, wie beispielsweise Auslandskapitalien anzuziehen oder festzuhalten oder die britischen Auslandsguthaben zu vermindern oder die Kosten zu drücken. Im Außenhandel zwingt ein freier Wechselkurs die englischen Konsumenten, sich nach der Decke zu strecken.

Die Überbewertung des Pfundes wurde mit einem Schlag beseitigt. Die Ausfuhrindustrien, die bisher auf dem Weltmarkt durch die hohen Kosten benachteiligt waren, haben entsprechend, und zwar auf die Dauer, gewonnen. Der Vorsprung geht nur dann verloren, wenn England seinen Wechselkurs höher, als der Gleichgewichtsrate entspricht, festsetzt. Er bleibt erhalten, auch wenn andere Länder vom Goldstandard abgehen. Will ein Land seine Währung in der alten Parität zum Pfund halten und läßt es seinen Kurs gegen Goldwährungsländer fallen, so wird seine Ausfuhr gefördert und seine Einfuhr gehemmt. Für England war dies notwendig zur Wiederherstellung des Gleichgewichts und zur Beseitigung der ungünstigen Zahlungsbilanz. Das andere Land jedoch entfernt sich vom Gleichgewicht und schafft sich planmäßig eine günstigere Zahlungsbilanz. Wer aber soll die zusätzlichen fremden Devisen zu festem Kurs kaufen, und wer soll verhindern, daß das überschüssige Angebot nicht die innere Währungseinheit über die alte Parität zum Pfund hebt? Die Regierung oder die Zentralbanken müßten sich große und wachsende Auslandsguthaben zulegen. Das Land muß nicht nur seine eigenen Güter zu niedrigen Preisen verkaufen; es muß auch wachsende Beträge an seine Abnehmer ausleihen und dadurch das Zinsniveau im Ausland senken und im Innern erhöhen. Schließlich muß das Land entweder von dem Versuch ablassen oder aber zur Inflation übergehen. Durch Inflation kann es die alte Parität mit dem Pfund aufrechterhalten, ohne aus dem Zahlungsbilanz-Gleichgewicht zu geraten; denn die nachfolgende Steigerung der heimischen Preise und Kosten erhöht die Einfuhr und verringert die Ausfuhr. Der Wettbewerbsvorsprung Großbritanniens bleibt bestehen. Das andere Land wird seine alte Parität nur durch Kostensteigerung aufrechterhalten.

Aber diese Befreiung von der Überbewertung des Pfundes ist der einzige „Vorteil“, und es gibt vieles, was dagegen in Rechnung gestellt werden muß.

Erstens ist der Realwert aller englischen Forderungen, die auf Pfund lauten, verringert worden. Derselbe Pfundbetrag als Zins oder Tilgung repräsentiert weniger Gold oder Dollar oder Güterwert. Da Großbritannien über 100 Mill. im Jahr aus langfristigen Überseeinvestitionen dieser Art bezieht, so ist dies ein wichtiger Gesichtspunkt. Die Ansicht, daß Großbritannien einiges durch die „Abwertung“ der Auslandsguthaben gewinnt, ist irrig. Die Besitzer dieser Anlagen verloren natürlich, wie in gewissem Sinne jeder, der Pfunde oder Pfundansprüche hatte, verlor. Die Gewinner waren die Pfundschedner. Innerhalb von

Großbritannien wurde die Veränderung nicht realisiert. Das Pfund war in Gold gerechnet geringwertiger und kaufte weniger Güter, als wenn England beim Gold geblieben wäre und die Goldpreise sich trotzdem in derselben Weise bewegt hätten. Der innere Verkehr schien davon nicht betroffen. Eine englische Bank, die einem Ausländer seine Guthaben auszahlte, würde alles andere als Gewinn dabei gefunden haben. Tatsächlich verlor England mit seinen großen Pfundanlagen im Ausland weit mehr, als es gewann.

Zweitens ging England, wenigstens vom Standpunkt aller Pfund besitzenden Ausländer, bankrott. Dies muß auf die Dauer der Sterlingdevisen teuer zu stehen kommen. Das Prestige der City beruhte zu einem Teil auf der Integrität der englischen Firmen und auf der Unparteilichkeit der britischen Gerichtshöfe. Sie bestehen weiter. Aber Großbritannien als Nation hat scheinbar einen eingegangenen Vertrag gebrochen. Deshalb wird London, im Vergleich mit anderen Finanzzentren, an Bedeutung verlieren. Selbst wenn England in Zukunft zum Gold zurückkehrt, wird es lange Zeit dauern, ehe der Schaden beseitigt ist.

Drittens bleibt das Problem der ungenügenden Beweglichkeit der englischen Wirtschaft weiter bestehen; seine Lösung ist sogar erschwert. Großbritannien wich der Aufgabe aus, indem es vom Gold abging. Man hat, mehr oder weniger planvoll, einige Folgen der zu hohen Kosten zu beseitigen versucht, indem man durch die Währungsmaßnahmen und den Tarif, in der Hoffnung, daß die Kosten nicht steigen werden, einige Preise erhöhte oder ihren Rückgang aufhielt. Aber die Arbeitslosigkeit hat sich nicht weiter vermindert, und der Widerstand der Gewerkschaften gegenüber Lohnsenkungen wird sich verstärken. Wenn England zur Erhaltung der Goldwährung nicht die Löhne gesenkt hat, warum sollte man sie gerade jetzt senken? Hier bietet sich die Inflation als Ausweg; darüber wird später zu sprechen sein.

Schließlich hat Großbritannien, um es zu wiederholen, die Depression und die Finanzkrise in der Welt verstärkt. Kurschwankungen und die Gefahr einer Papierinflation in allen Ländern, die zusammen mit Großbritannien oder später vom Golde abgingen, haben die Risiken des internationalen Handels und des internationalen Finanzgeschäfts stark erhöht. Dies und der neue Tarif haben bisher erst zu einem Teil auf England zurückgewirkt und werden künftig verstärkt zu spüren sein. Ich denke, die Nationalökonomien der Zukunft, falls diese Gattung dann noch leben wird, werden nicht nur leugnen, daß Englands Abgang



vom Gold, wie Mr. Keynes es formuliert hat, ein „Segen“ war; sie werden sogar bestätigen, daß er den Aufschwung auf der ganzen Welt aufhielt und ein schwerer Schlag für England selbst war.

## C. Die zukünftige Währungspolitik.

### VIII. Die Schuldenlast.

Der Anteil der Gewinne am Volkseinkommen läßt sich steigern, indem man die Quote der Zinseinkommen entweder direkt oder durch Inflation verringert. Eine Inflation würde die festen Lasten nominell unverändert lassen, aber durch die Erhöhung anderer Geldeinkommen den Anteil der Rentenbezieher verkürzen. Allerdings ist eine Senkung dieser Lasten weniger wünschenswert und bedeutsam als eine Lohnherabsetzung. Sie ist weniger wünschenswert, weil sie einen Eingriff in einen abgeschlossenen Vertrag und einen Kontraktbruch bedeutet, während Lohnabkommen ohnehin gewöhnlich nur für relativ kurze Zeit abgeschlossen werden und sich schneller nach oben wie nach unten ändern lassen. Sie ist weniger bedeutsam, weil der Anteil der Zinseinkommen am Volkseinkommen in den meisten modernen Ländern unter 20 % liegt, während die Quote der Lohnbezieher 50 % übersteigt. Trotzdem spricht vielleicht die Tatsache, daß die Inflation die Last der festen Schulden verringert, mehr für sie als irgendein anderes Argument.

Mit Rücksicht auf die Auslandsschuld scheint eine englische Inflation gegen die Interessen Großbritanniens zu verstoßen. Sie würde in keiner Weise die Last der Kriegsschulden an die Vereinigten Staaten, die auf Gold lauten, verringern. Andererseits würde sie die effektiven Einnahmen aus den Überseeinvestitionen verringern, deren Zinsen etwa zur Hälfte, bei einem Gesamtbetrag von 100 Mill. Pfund jährlich, in englischer Währung zu zahlen sind.

Von einem höheren Standpunkt aus könnte vielleicht in einer Weltinflation indirekt eine gewisse Förderung Großbritanniens erblickt werden, insofern als eine Entlastung der Schuldnerländer den internationalen Verkehr fördern würde. Zweifellos ist die Beseitigung oder Verringerung der Handelshemmungen die wichtigste Vorbedingung für einen internationalen Wiederanstieg. Zweifellos sind auch die festen Lasten in gewissem Sinn mitverantwortlich für Entstehen und Ausbreitung dieser Restriktionen der Wareneinfuhr und Kapitalausfuhr im Verlauf der Depression. Aber unsere Frage ist die, ob eine Weltinflation die augenblickliche Lage bessern würde.

Dies scheint unwahrscheinlich, Es wäre schwierig, eine Weltinflation zu inszenieren; bis die führenden Länder in Übereinstimmung miteinander vorgehen würden, wäre das Ergebnis ein Schwanken der Wechselkurse, Kapitalflucht, Ungewißheit und Verwirrung. Selbst nach erfolgreicher Durchführung würde sie schließlich in neuer Krise und neuer Depression enden. Außerdem gibt es Methoden, um den internationalen Handel direkt wieder in Gang zu bringen. Es ist klar, daß bei allgemeiner Einfuhrerschwerung jeder in seinem Ziel, zu einem Ausfuhrüberschuß zu kommen, scheitern muß; denn die Einfuhr des einen ist die Ausfuhr des anderen. Das Endergebnis ist eine erneute Einschnürung des internationalen Handels. Die Weltmeinung ist wahrscheinlich bereit, die Zollgrenzen direkt abzubauen. Das äußerst schwierige Problem von Ländern wie Deutschland und Frankreich, die ihre Landwirtschaft trotz der großen wirtschaftlichen Verluste gegen die viel billigeren Produkte der neuen Welt schützen wollen, bleibt fortbestehen. Der Wunsch gewisser anderer Länder (einschließlich der britischen Dominien), ihre Industrie zu schützen, besteht gleichfalls weiter. Aber es besteht Grund zur Hoffnung, daß der Großteil der abnormalen Restriktionen der beiden letzten Jahre verschwinden wird. Ihr Fortfall würde natürlich durch die Herabsetzung oder Niederschlagung der Kriegsschuldenzahlung unterstützt werden — und dies scheint ohne Inflation möglich.

Das Gewicht der öffentlichen inneren Schuldenlast wird oft übertrieben. Die Zinszahlungen stellen nur eine Übertragung vom Steuerzahler zum Anleihebesitzer dar. Diese erhalten alles, außer den ziemlich unbedeutenden Verteilungskosten, was die Steuerzahler für diese Zwecke abgeben. Die Behauptung, daß die Steuerzahler sich eher als die Bondsbesitzer zu Neuinvestierungen in der Industrie entschließen, hat offenbar schon in normalen Zeiten wenig Überzeugungskraft. Inmitten einer Tiefkonjunktur ist sie vollends ohne jede Bedeutung. In solchen Zeiten wird von niemandem erheblich in der Industrie investiert, einfach weil sichere und rentable Anlagen fehlen. Die verminderte Umlaufgeschwindigkeit oder das Horten von Geld oder Bankdepositen ist eher eine Auswirkung als eine Ursache der Depression.

Die eigentliche Wirkung der hohen Verschuldung ist mehr indirekt. Sie zwingt zu relativ hohen Steuersätzen. Von gewissem Standpunkt aus ist dies ein Vorteil. Würde die englische Schuldenlast plötzlich verringert werden, so würde die Wachstumstendenz der Ausgaben für Landesverteidigung, soziale Fürsorge und im Personaletat sich noch erhöhen, so daß der Kapitalverzehr weiter

fortschritte und sich vergrößerte. Andererseits hat hohe Besteuerung mehrere nicht wünschenswerte Folgen. Eine progressive Einkommensteuer, wie die englische, schreckt vor Investitionen in relativ riskanten Unternehmungen ab; je größer der Ertrag, um so größer ist der Anteil des Staates daran. Eine Einkommensteuer, die die anderer Länder übersteigt, treibt unter Umständen Kapital aus dem Land, das sonst dort geblieben wäre, obwohl die Kapitalbesitzer das Land selbst verlassen müssen, um der britischen Besteuerung ihrer Auslandsanlagen in legaler Weise zu entgehen. Obwohl die Einkommensteuer auf dem Reineinkommen aufgebaut ist, können die einzelnen Steuerzahler zur Deckung ihrer Steuerschuld ihre Effekten oder sonstiges Eigentum verkaufen. Die Gesellschaften können so weiter Dividenden bezahlen, ohne entsprechend für Abschreibungen, Reparaturen und Erneuerungen vorzusorgen. Höhere Erbschaftssteuern haben diesen Einfluß in noch stärkerem Maße. So besteht die Last der inneren Schulden tatsächlich in dem Verzehr und der falschen Verteilung von Kapital, die von der relativ hohen Besteuerung herrührt, zu der sie zwingt.

Die ethischen Gründe, die dazu veranlassen, die Zinseinkommensbezieher bei dem allgemeinen Zusammenbruch zu Opfern heranzuziehen, sind von zweifelhaftem Wert. Es scheint ungerecht, das sie dasselbe Geldeinkommen beziehen sollen, wenn die anderen Einkommen stark gefallen sind. Aber niemand ist dafür, daß sie bei entgegengesetztem Verlauf der Entwicklung entschädigt werden. Sie wurden es weder in der Kriegszeit noch in der Nachinflationzeit. Zudem schafft die Inflation neue Ungerechtigkeiten, indem sie die Aktieninhaber den Bondsbesitzern gegenüber und die Schuldner gegen die Gläubiger begünstigt. Das Ergebnis einer „Reflations“-Politik mit der Rückkehr zu den Preisen von 1929 würde darin bestehen, allen, die Geld für Spekulationskäufe von Waren und wahrscheinlich auch Aktien aufnehmen, Aussicht auf große und sichere Gewinne zu schaffen.

Wie bei den meisten wirtschaftlichen Fragen verschaffen „ethische“ Betrachtungen hier wenig Klarheit. Das Problem besteht darin, festzustellen, wie die Schuldlast ohne ungünstige Folgen, die die Vorteile überwiegen, vermindert werden kann. Der einfachste Weg ist der der direkten Repudiation. Die britische öffentliche Meinung würde sich dagegen auflehnen; deshalb wird es nicht dazu kommen; ernsthaft dagegen spricht die Erwägung, daß das freie Kapital an Großbritannien vorübergehen würde, solange der Vorfall nicht in Vergessenheit geraten ist, während mancher ausländische Schuldner Großbritanniens in die Versuchung

gebracht würde — unlogischerweise, da es sich um eine interne Repudiation handeln würde, — dem Beispiel zu folgen. Großbritannien hat als große Handels- und Kapitalnation jeden Grund, die Heiligkeit der Verträge zu respektieren.

Aus gleichen Gründen empfiehlt es sich wohl, die zwangsweise Senkung aller inneren festverzinslichen Zahlungen nach deutschem oder australischem Vorbild oder die Erhebung hoher Sondersteuern auf Renteneinkommen zu unterlassen. Sie können als Ausgleich unumgänglich sein, wenn ein Land eine derart große Einkommensschrumpfung erfährt, daß die öffentliche Meinung solche Maßnahmen billigt. Aber soweit ist England noch nicht.

Eine allgemeine Vermögensabgabe kann das Problem keinesfalls lösen. Sie würde nur auf eine hohe einmalige Vermögensübertragung zwischen Steuerzahlern und Bondsinhabern auslaufen, um die folgenden jährlichen Übertragungen zu verringern. Für eine solche Steuer ist die günstigste Zeit vom Standpunkt des Steuerzahlers ein Augenblick relativ hohen Preisstands mit Aussicht auf Preisrückgang in nächster Zukunft. Jetzt sieht die Zeit nicht danach aus.

Wir kommen zu dem Schluß, daß, falls eine Inflation vermieden werden soll, die öffentlichen inneren Schulden nicht anders zu verringern sind als durch eine Konversion nach Art der letzten über die 2 Milliarden Pfund Kriegsanleihe von 5 % auf  $3\frac{1}{2}$  %.

Die letzte Gruppe der Schulden besteht aus privaten inneren festverzinslichen Zahlungen an die Schuldverschreibungs- und Hypothekengläubiger oder die Verpächter. Bei rechtzeitiger Kündigung der Verträge können die Schuldner aus dem erniedrigten Preisniveau Nutzen ziehen. Bieten sie entsprechende Sicherheiten, so können sie die Schuld zu niedrigem Satz ablösen oder, wenn der Vertrag es gestattet, Kredite zu vielleicht 5 % aufnehmen, um die Schulden abzuführen, die 8 % kosten; sie kommen so in den Genuß derselben Entlastung wie die Regierung durch die Konversion.

Schwieriger ist es, das Kapital selbst herabzusetzen. Wenn jemand 10 000 Pfund geliehen hat, als die Preise hoch und die Aussichten günstig waren, so bleibt seine Schuld unverändert, auch wenn seine Fabrik oder sein Gut jetzt sehr viel weniger wert ist. Der Wert der Kapitalgüter bildet sich unabhängig vom Anschaffungspreis. Von dieser Tatsache muß man ausgehen. Er hängt von den Rentabilitätsaussichten und dem Zinssatz ab und muß somit abgeschrieben werden.

Das eigentliche Problem taucht dann auf, wenn ein Unternehmen Betriebskosten und feste Lasten nicht decken kann. Lohnt eine Anlage den Betrieb zu den herrschenden Kosten und Preisen nicht und besteht keine Aussicht auf Besserung, so wird sie entweder für andere rentablere Produktionen verwandt oder verschrottet werden müssen. Andernfalls können die Gläubiger sie, wenn auch mit einigem Verlust, verkaufen; oder aber es läßt sich eine Reorganisation vornehmen, und die Ansprüche der Gläubiger werden herabgesetzt oder in Aktien verwandelt. Diese Art der Liquidation ist ein notwendiges Vorspiel zum Aufschwung. Sie schließt relativ unproduktive Betriebe aus, verringert die festen Lasten und schafft so die notwendige Rentabilität. Um ihren Vorsprung voll ausnutzen zu können, müssen die besser gestellten Produzenten die anderen durch Unterbietung verdrängen. Diese Form von Expansion kann zu teuer sein, während sie auf die geschilderte andere Art möglich und rentabel ist. Leider können solche Liquidationen durch den Widerstand der Gläubiger einschließlich der Banken, die den Tatsachen nicht ins Auge sehen und ihre Verluste nicht einstecken wollen, hinausgezögert werden.

Über die gesetzliche Zinsherabsetzung ist bereits gesprochen worden. Die Inflation hat den Nachteil, daß sie, ohne Rücksicht auf die Verschiedenheit des Einzelfalls, generalisiert. Aber auch ohne Regierungseingriff zwingt der Druck der harten Tatsachen die Gläubiger, ihre Ansprüche herabzusetzen, und langsam, aber sicher bereitet der Prozeß der Liquidation den Weg zum Wiederaufstieg vor.

## IX. Die Löhne.

Das Volkseinkommen läßt sich, wie erwähnt, in drei Teile teilen, feste Zinslasten, Löhne und Gehälter, sowie Gewinne. Um einen Aufschwung herbeizuführen, müssen die Gewinne gesteigert werden. Bleibt das gesamte Volkseinkommen unverändert, so muß also mindestens eines der beiden „Kosten“elemente verringert werden. Die Senkung der festen Lasten ist bereits behandelt; es bleibt nunmehr die Lohnsenkung zu betrachten.

Zunächst jedoch muß diese Dreiteilung im einzelnen erklärt werden. Die Besteuerung ist nicht eingeschlossen, denn die Steuern sind aus einer der drei Quellen an die öffentliche Hand geflossen. Eine Steuersenkung bedeutet, wenn kein Budgetdefizit damit verbunden ist, eine Verringerung der Staatsausgaben; dies wiederum wirkt sich in einer Minderung entweder der öffentlichen Zins- oder Lohnzahlungen aus.

Es war bereits davon die Rede, daß Großbritannien seine Löhne schon seit 1925 hätte senken müssen, um das innere Problem der Arbeitslosigkeit zu lösen. Heute wäre das Außenproblem bei freier Wechselkursbildung automatisch gelöst. Aber das Innenproblem ist durch die Depression mit dem Nachlassen der Auslandsnachfrage und der Tendenz zum Kapitalverzehr schwieriger als jemals zuvor geworden.

Wohl der wichtigste Schritt zum neuen Konjunkturanstieg in der Welt und für England besteht in einer Niederlegung der Schranken des internationalen Handels. Ein anderer ist die Ausschaltung der relativ unproduktiven Betriebe und die Einführung organisatorischer Verbesserungen. Aber eine dritte, entscheidende Maßnahme ist die Verminderung des Lohnanteils am Totaleinkommen. Die beträchtlichen Lohnsenkungen in Deutschland, den Vereinigten Staaten und anderswo, die 1932 erfolgt sind, bieten größere Hoffnung auf Krisenüberwindung als selbst die Lausanner Vereinbarungen. Großbritannien wird seine stillliegenden Anlagen und beschäftigungslosen Leute nicht zusammenbringen können, bis es hierin folgt.

Eine prozentual gleichmäßige Lohnsenkung wäre keine befriedigende Lösung. Notwendig ist, um es zu wiederholen, eine größere Beweglichkeit. Der Aufschwung wird zuerst die Produktionsmittelindustrien berühren. Aber die Löhne in den meisten dieser Industrien sind schon relativ niedrig, und können kaum noch weiter ermäßigt werden. Nur in den geschützten Industrien sind Lohnherabsetzungen erforderlich, um dort die Rentabilität zu vergrößern und die Nachfrage nach Produktionsgütern zu erhöhen.

Die Gegner einer Lohnsenkung kann man in drei Gruppen teilen: die erste glaubt, daß eine allgemeine Lohnsenkung einen allgemeinen Rückgang der Kaufkraft bedeutet und daher die Depression eher noch verstärkt. Die zweite Gruppe glaubt aus humanitären Gründen, daß eher andere Einkommen als die Löhne vermindert werden sollten, die dritte Gruppe ist der Meinung, daß eine Lohnsenkung in Großbritannien praktisch unmöglich ist; da die Starrheit des Lohnsystems nicht direkt gebrochen werden könne, müsse ihr durch Inflation entgegengewirkt werden.

Es ist merkwürdig, daß der erste Glaube sich erhält. Die Idee ist weitgehend verantwortlich für den Inflationsboom, unter dessen Folgen die Welt jetzt leidet. Er hat wichtige englische Arbeitgeberkreise veranlaßt, einen direkten Angriff auf die Löhne bereits von 1925 ab zu unterlassen. Es hat sich als praktisch verhängnisvoll erwiesen und ist falsch. In letzter Linie sind Gesamt-

angebot und Gesamtnachfrage identisch. Verkäufe und Käufe bestehen schließlich im Austausch von Waren und Diensten gegeneinander. Wird mehr produziert, so besteht eine größere Nachfrage. Zahlt eine Unternehmung höhere Löhne, so kann sie sich die besten Arbeiter aussuchen, so daß ihre Arbeitskosten je Produktionseinheit nicht größer als die der Konkurrenten sind. Aber ein allgemeines Steigen der Geldlöhne, außer bei Inflation, verringert einfach den Gewinnanteil und vermindert infolgedessen den Beschäftigungsgrad. Umgekehrt gilt das Entsprechende. Genau so wie in einem einzelnen Betrieb oder einer Industrie zu niedrigem Lohnsatz mehr Leute angestellt werden könnten, gilt dies auch von der Industrie als Ganzem. Die Frage, ob die erhöhte Produktion verkauft werden kann, beruht auf einem Mißverständnis. Die Expansion würde natürlich nicht in allen Industrien in demselben Prozentsatz erfolgen, sondern verstärkt in Industrien, in deren Produkten die Nachfrage am elastischsten ist und wächst. Ohne monopolistische Eingriffe wird die vermehrte Produktion der einen Seite gegen die vermehrte Produktion der anderen Seite zum Austausch kommen.

Die humanitäre Betrachtung der Lohnsenkung berührt sympathisch. Trotzdem ist sie kurzsichtig. Lohnsenkungen in einer Depressionsperiode und bei großer Arbeitslosigkeit liegen im Interesse der Arbeiter selbst. Sie befähigen zur Aufsaugung überschüssiger Arbeitskräfte in den Produktionsprozeß; sie halten den Prozeß des Kapitalverkehrs auf und machen die Produktion neuen Realkapitals möglich, die wiederum für die Zukunft zu Produktionserweiterung und niedrigeren Preisen führt. Die tatsächlichen Schäden der Depression liegen in der Nichtbeschäftigung von Menschen und Anlagen in der Gegenwart und in der Knappheit von Realkapital für die Zukunft. Eine Lohnsenkung schafft diese Übel aus dem Wege. Durch Produktionssteigerung führt sie zur Preissenkung, so daß die Reallöhne nicht so stark wie die Geldlöhne gesenkt werden. Auf die Dauer kommen die Lohnbezieher besser dabei weg als im anderen Fall.

Die Idee, daß die Löhne in Großbritannien vollkommen starr seien, ist falsch. Sicherlich haben sich die Geldlöhne seit 1924 nur wenig verändert. Aber in erster Linie befähigte und ermutigte die Arbeitslosenversicherung die organisierte Arbeit, den Lohnsenkungen Widerstand entgegenzusetzen; sodann war der Glaube weit verbreitet, daß relativ hohe Löhne erwünscht seien, um die Kaufkraft zu stärken. Heute hat die Arbeitslosenversicherung nicht mehr reinen Versicherungscharakter und man hofft, daß sie von Grund auf reformiert werden wird, nachdem die Er-

fahrung den Glauben an den Wert der Kaufkrafttheorie stark erschüttert hat. Der Weg zur Lohnsenkung ist dadurch noch klarer vorgezeichnet, und die Erfahrung anderer Länder hat erwiesen und zeigt weiter, daß sie möglich und nützlich ist. Erfolgt weder eine Lohnsenkung noch eine Verringerung der festen Lasten, so bleibt nur die Inflation.

### X. Inflation.

Inflation bedeutet die planmäßige Vermehrung der Menge der Kaufkraft mit der Wirkung, die Preise relativ zu erhöhen. In England begünstigt eine einflußreiche Richtung eine „Reflation“ im Sinne einer kontrollierten Inflation, die abgebrochen werden soll, wenn die Großhandelspreise sich um etwa 30 % gehoben haben und so das Preisniveau von 1929 wieder hergestellt ist. Manche Nationalökonomem sprechen von „Anti-Deflation“ zur Abwehr der verminderten Umlaufgeschwindigkeit oder des Hortens. Die vorstehende Definition schließt beide Prozesse in sich.

Die Hauptargumente für die Inflation sind bereits erwähnt. Die Inflation würde ohne formellen Vertragsbruch die Last aller festen Schulden verringern. Sie würde der Starrheit der Löhne entgegenwirken, die Gewinne erhöhen und dadurch den Beschäftigungsgrad und den Wiederanstieg fördern. Auf der anderen Seite würde sie eine neue Ungerechtigkeit schaffen und könnte zu weiterer Krisis und Depression führen.

Ob die Inflation mehr Nutzen oder Schaden anstiftet, hängt von der Art ab, wie sie betrieben wird, wie die Bevölkerung darauf reagiert und welchen Umfang sie annimmt.

Wie würde eine englische Inflation vor sich gehen und wie könnten die zusätzlichen Noten in Umlauf gebracht und das Bankdepositenvolumen vergrößert werden? Die Schwierigkeit, wie in allen Depressionen, liegt darin, daß nur wenig sichere und rentable Kapitalanlagen vorhanden sind. Die meisten wirklich sicheren Unternehmungen nehmen keine Kredite, und die meisten Unternehmungen, die Kredite suchen, sind nicht sicher. Die Kreditgeber sind somit in der Hauptsache auf goldgeränderte Werte angewiesen. Deren niedrigerer Ertrag aber, der die Konversion möglich machte, ist ein Symptom der Depression. In den meisten Zweigen der Industrie sind die Kosten im Vergleich zu den Einnahmen zu hoch. Es bleibt keine genügende Gewinnspanne.

Wie können die Banken unter diesen Bedingungen Kredite geben? Die Bank von England kann Effekten kaufen und dadurch die Barvorräte der Banken stärken. Diese würden ihre Aus-



leihungen erweitern können; dadurch würden auch ihre Depositen zunehmen, ohne daß das Deckungsverhältnis sich verschlechterte. Aber um mehr Kunden zu bekommen, müssen die Banken entweder ihren Zinssatz erniedrigen oder sich an Kreise wenden, die sie früher nicht berücksichtigt haben. Ihr Satz bei erstklassigen Sicherheiten ist auf 5 % gesenkt. Die Banken behaupten, daß sie ihn nicht weiter herabsetzen können, solange sich ihre Kosten nicht vermindert haben. Dieser Anspruch mag zweifelhaft sein, da die Unkosten auf einen Kredit von 10 000 Pfund kaum höher sind als auf einen solchen von 1000 Pfund. Aber wenn die Expansion mit Hilfe einer Menge kleiner statt durch ein paar große Kredite erfolgt, kann es zutreffen, und auf jeden Fall scheint eine Herabsetzung der Sätze unter 4 % unwahrscheinlich. Eine Senkung um nur 1 % wird wenig neue Kreditnehmer anziehen. Andererseits haben die Banken in der Vergangenheit zu schlechte Erfahrungen gemacht, um weiter zweifelhafte Schuldner und eingefrorene Kredite riskieren zu können. Die Feststellung ist wichtig, daß die Bankkredite und Vorschüsse von 894 Mill. im Oktober 1931, als der Banksatz 6 % war, auf 865 Mill. im April 1932 gefallen sind, als er 3 % betrug. Das eigentliche Problem besteht darin, sichere Unternehmungen zu veranlassen, Gelder zu nehmen und die Aussichten der Unternehmungen zu verbessern, denen die Banken im Augenblick wegen des zu hohen Risikos nicht mehr Kredit bewilligen können.

Die Banken allein können also eine Inflation nicht in Gang bringen. Staatliche Hilfe ist erforderlich. Die Regierung könnte sich bei der Bank auf Grundlage einer erweiterten Notenemission verschulden und die Kredite entweder zur Steuersenkung ohne entsprechende Ausgabenminderung oder zur Anlage in öffentlichen Arbeiten oder zur Weiterleitung an die Industrie ausgeben. Die Konsumentenkaufkraft würde wachsen. Die Güternachfrage würde sich erhöhen, und der Wille, Kredite zu nehmen und Kredite zu geben, steigen. Die Banken würden also ihre Kredite auf Grundlage der zusätzlichen Noten erweitern, von denen ein gewisser Teil bei ihnen, ein anderer bei dem Publikum bliebe. Das anlage-suchende Publikum würde Aktien kaufen. Einige Neugründungen würden Erfolg haben. Die Inflation wäre in Gang gekommen.

Die hauptsächlichsten Gefahren einer britischen Inflation lassen sich in folgenden sieben Punkten zusammenfassen:

1. Die Gefahr, daß sie das Vertrauen untergräbt statt fördert.
2. Die Gefahr, daß sie zu Wechselkursentwertung und Kapitalflucht führt.
3. Die Gefahr, daß sie zu weit fortgesetzt wird.

4. Die Gefahr, daß sie zu Überinvestierungen in den Kapitalgüterindustrien führt.

5. Die Gefahr, daß sie die Einführungen von Produktionsmethoden veranlaßt, die nach Abschluß der Inflation unrentabel werden.

6. Die Gefahr, daß die Nominallöhne steigen.

7. Die Gefahr, daß sie an sich wünschenswerte Lohnkürzungen und Liquidationen verhindert.

Einige dieser Gefahren überschneiden sich; andere, wie die Knappheit des umlaufenden Kapitals nach der Inflation, sind darin nicht eingeschlossen. Trotzdem ist diese Zusammenstellung wohl ein passender Rahmen für die Diskussion.

Die erste Gefahr, daß die Inflation Mißtrauen hervorrufen könnte, wäre ausreichend, um das ganze Inflationsargument zu widerlegen. Denn der einzige Grund für Inflation besteht darin, daß sie den Aufstieg einleiten soll; die Vorbedingung hierfür ist eine Atmosphäre des Vertrauens.

In Ländern wie Deutschland würde eine autonome Inflation kaum Aussicht auf Erfolg haben. Von Anfang an würden die Verträge auf Gold oder andere Währungen abgestellt sein, die Lohnempfänger würden Zahlungen auf Grund des Lebenskostenindex verlangen. Das Kapital würde sich einen Weg ins Ausland suchen, und statt eines Aufschwungs käme es zu einer wirtschaftlichen Desorganisation. Aber Großbritannien hat noch nicht die Erfahrung einer Nachkriegsinflation in Art der zentraleuropäischen Länder, so daß eine englische Inflation keine solchen Folgen zu haben brauchte. Trotzdem muß England, wenn es für sich allein eine Inflation unternimmt, ein Budgetdefizit produzieren oder seine Staatsschuld vergrößern. Das Publikum würde plötzlich seine Überzeugung ändern müssen, daß ein ausgeglichenes Budget und Sparsamkeit der öffentlichen Stellen viel eher die Grundlagen einer gesunden Wirtschaft sind, als Ausgaben für öffentliche Arbeiten oder Regierungssubventionen an einzelne Firmen. Solcher Umschwung ist an sich nicht undenkbar. Vor dem 21. September 1931 glaubte das Publikum offensichtlich, daß es mit der Aufgabe des Goldstandards beinahe seine Existenz aufgegeben hätte. Sehr bald darauf hielt es sie für einen Glücksfall. In der einen Woche freute es sich, wenn das Pfund stieg, in der folgenden war es begeistert über den Fall des Pfundkurses, da er die englische Ausfuhr anregte. Es sollte nicht schwer sein, durch entsprechende Propaganda die Überzeugung zu erwecken, daß eine Inflation der Schlüssel zu neuer Prosperität wäre. Eine

Inflation in anderen Ländern zu gleicher Zeit würde die Aufgabe sehr wesentlich erleichtern.

Die zweite Gefahr, daß die Inflation zu einer Devisenkursentwertung und zur Kapitalflucht führen würde, bestände nicht, wenn die Vereinigten Staaten, Frankreich und andere Gläubigerländer zusammenwirken, um eine Weltinflation anzuzetteln. Unter diesen Umständen brauchten sich die Wechselkurse nicht zu verändern und keine beträchtlichen Kapitalabzüge von Großbritannien erfolgen. Wenn Großbritannien den anderen Ländern folgte, so könnte es die zusätzliche Kaufkraft in einer weniger anrühigen Art in Verkehr bringen. Der Weltpreisanstieg würde den Pfundkurs erhöhen. Das Schatzamt könnte dies verhindern, indem es die Exchange Equalisation Fund zum Ankauf fremder Devisen benutzte. Die Nachfrage nach englischer Ausfuhr zu den alten Preisen würde größer und die Einfuhr teurer werden, so daß die heimischen Produzenten, die mit den ausländischen Produkten in Wettbewerb stehen, ihren Absatz vergrößern könnten. Dadurch würden, trotz der Preissteigerung der importierten Rohmaterialien, die Chancen der englischen Produzenten steigen. Sie würden mehr Kredite aufnehmen wollen und können. Der Notenumlauf könnte steigen und zusätzliche Noten könnten als Grundlage zusätzlicher Bankvorschüsse dienen. So könnte die Preissteigerung auf der ganzen Welt sich Großbritannien in genau derselben Weise mitteilen wie zwischen Goldwährungsländern.

Es scheint zweifelhaft, ob alle führenden Länder sich zu einer gemeinsamen Inflationsaktion entschließen oder sie glatt durchführen würden. Aber auch wenn Großbritannien selbst allein mit der Inflation beginnen würde, so wäre die zweite Gefahr unter Umständen nicht so groß. Der Pfundkurs hat während der letzten Monate beträchtlich geschwankt und wird dies auch in Zukunft tun. Eine englische Inflation würde unweigerlich das Pfund drücken. Aber geschieht dies in mäßigem Umfang und bleibt das Vertrauen erhalten, so brauchte die Kapitalflucht nicht beängstigend groß zu werden.

Die dritte Gefahr, die übermäßige Ausdehnung der Inflation, ist größer, als allgemein angenommen wird. Man muß sich daran erinnern, daß bei Beginn des Wiederanstiegs die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes und der Bankdepositen stark zunimmt, so daß die Preise sehr rasch steigen können und die Inflation nicht mehr kontrolliert werden kann. Das Ziel, etwa zu den Preisen von 1929 zurückzukehren, setzt einen entsprechenden Maßstab zur Begrenzung voraus. Es ist keinesfalls klar, wie dieser Versuch glücken sollte. Außerdem wäre jede feste Begrenzung ein

Irrtum. Die Inflation müßte aufhören, wenn der Wiederanstieg beginnt. Sie soll gerade den notwendigen Anstoß liefern, um die Depression zu überwinden. Ist dies geglückt, so soll der Aufschwung, durch seine eigene Schwerkraft getrieben, von selbst fortschreiten; sonst folgt unweigerlich eine neue Krise. Zudem brauchen die verschiedenen Länder ein verschiedenes Ausmaß der Inflation. Hierin liegt eine ernste Schwierigkeit für ein internationales Vorgehen, das nicht in einem Zusammenbruch enden soll.

Die vierte Gefahr — Überinvestierung in den Produktionsmittelindustrien — ist weniger bedenklich als unter normalen Bedingungen. Augenblicklich ist ein großer Teil der Anlagen der Produktionsmittelindustrien in gutem technischen Zustand, aber unbeschäftigt. Für die zugehörige Arbeiterschaft gilt dasselbe. Eine erhöhte Nachfrage nach Produktionsgütern ließe sich hauptsächlich aus diesen Quellen befriedigen.

Die fünfte Gefahr, daß die Unternehmer Produktionsmethoden anwenden, die nach Abbruch der Inflation sofort unrentabel würden, ist nur schwer zu vermeiden. Unter dem Ansporn steigender Preise und Gewinne würden relativ unproduktive Betriebe wiederaufleben können. Sogar gesunde und wohlgeleitete Unternehmungen könnten Anlagen errichten, die einen Ertrag nur dann abwerfen, wenn die Kosten einschließlich der Zinslasten niedrig bleiben. Der Wert der Aktiva kann zu einer auf die Dauer nicht haltbaren Höhe ansteigen. Die Unternehmer, die sich zu ihrem Ankauf verschuldeten, würden nach Abbruch der Inflation in Schwierigkeiten kommen. All dies würde offensichtlich einer Nachinflationsskrise den Weg ebnen.

Die sechste Gefahr, daß die Löhne steigen könnten, ist mit der vorigen eng verbunden. Unternehmungen und Produktionsmethoden, die zu einem bestimmten Lohnniveau rentieren, werden bei einem höheren unrentabel. Das Argument, daß Inflation die Arbeitslosigkeit verringern würde, indem sie die Starrheit der Löhne überwindet, verliert seine Kraft, wenn die Starrheit nur in einer Richtung bestehen soll. Aber es ist klar, daß eine beschränkte britische Inflation keine beträchtlichen Lohnerhöhungen im Gefolge hätte, obwohl die 1½ Mill. Arbeiter im öffentlichen Dienst und anderswo, deren Löhne und Gehälter nach dem Lebenshaltungskostenindex reguliert sind, ein besonderes Problem aufwerfen. Es ist leichter, die Geldlöhne stabil zu halten, wenn die Preise steigen, als sie zu ermäßigen, wenn die Preise stabil bleiben oder fallen. Die Gewerkschaften können eine gewisse Senkung

der Reallöhne ruhig in Kauf nehmen, um die Arbeitslosigkeit zu vermindern.

Dieses Urteil über die Vermeidbarkeit der sechs Gefahren ist eher zu optimistisch. Sie sind nicht übertrieben worden und in ihrem Zusammenwirken bedrohlich. Man könnte in England vielleicht das Risiko der Inflation laufen, wenn es keine Alternative gäbe. Aber es gibt eine andere Methode. Sie besteht darin, daß man den Tatsachen ins Gesicht sieht, die Löhne senkt und die Verträge über die festen Lasten direkt anpaßt, unproduktive Betriebe ausschaltet, Kapitalabschreibungen vornimmt und das Wirtschaftssystem wieder beweglich gestaltet. Dieser Prozeß ist bereits im Gang. Die Inflation würde ihn stören und vielleicht wieder umkehren. Man wird die Lasten der Konsumeinschränkung und Einnahmeverringerung nicht auf sich nehmen, wenn man glaubt, daß durch den Zauber der Geldschöpfung alles wieder in Ordnung gebracht werden kann.

Die siebente Gefahr, daß die Inflation diesen Prozeß aufhalten kann, ist sehr real und gibt praktisch den Ausschlag. Hauptsächlich aus diesem Grund ist Opposition sowohl gegen eine englische wie gegen eine Weltinflation durchaus gerechtfertigt.

Der Weg, der die Inflation vermeiden könnte, ist die weitaus befriedigendere Lösung. Die Inflation senkt die Lasten aller festen Schulden — aber einige brauchen eine starke Senkung, andere eine geringe, andere überhaupt keine. Die Inflation erniedrigt alle Reallöhne, aber wieder sind in einigen Industrien beträchtliche Lohnsenkungen nötig, in anderen geringe, in anderen gar keine. Die Inflation läßt relativ unproduktive Unternehmungen und Produktionsmethoden bestehen, aber die Kosten wären geringer und die Produktion gefördert, wenn sie verschwänden. Eine Inflation ist roh und schwerfällig. Sie beseitigt einen Teil der Starrheit, aber sie läßt sie im ganzen bestehen. Die Wirtschaft ist nach der Inflation von genau denselben Störungen bedroht wie zuvor. Wieviel besser ist es, zu liquidieren und auf diese Weise mit den Schwierigkeiten fertig zu werden! An Stelle der Starrheit muß Beweglichkeit treten, die die Anpassung der Wirtschaft an die wechselnde Nachfrage, die Benutzung der besten Produktionsmethoden gestattet und Arbeitslosigkeit vermeiden hilft. Der Augenblick, in dem die Welt damit beginnt, ist nicht geeignet, ihr mit einer Inflationskur zu kommen. Die Welt hat genug unter Inflation, monopolistischen Übergriffen, Handelsrestriktionen und ähnlichen Maßnahmen gelitten. Endlich ist der Druck der Tatsachen dabei, sie zu belehren. Das ist nicht die Zeit, die Anpassung dadurch hinauszuzögern, daß falsche Hoffnungen auf irgendeine

leichte Lösung erweckt werden. Der Weg zum Wiederanstieg liegt in der Hauptsache außerhalb des Gebiets der Währung. Es wäre ein schwerer Fehler, sich durch das Trugbild einer Inflation ködern zu lassen.

### **XI. Pfundklub oder Rückkehr zum Gold?**

Früher oder später muß Großbritannien sich entschließen, ob und zu welcher Parität es zum Gold zurückkehren soll. Die Alternative ist eine „manipulierte“ Währung, wie sie jetzt besteht. Ein Teil der öffentlichen Meinung scheint zu glauben, daß Gold der Tyrann ist, von dem Großbritannien sich glücklich befreit hat und zu dem es nicht zurückkehren sollte. Man hofft, wieder zu relativ festen Wechselkursen kommen zu können, wenn eine Anzahl von Ländern ihre Währung in Übereinstimmung mit dem Pfund zu halten beschließen. Wäre dies ein Vorzug für diese Länder oder für Großbritannien?

Tatsächlich besteht bereits ein „Pfundklub“. Als Großbritannien den Goldstandard verließ, hielt das Imperium die alte Währungsrelation zum Pfund aufrecht, abgesehen von Südafrika und Britisch-Honduras, die beim Gold blieben, Hongkong, das beim Silber blieb, und Kanada, das seine Valuta nicht in gleichem Maße entwerten ließ. Damals waren 130 australische gleich 100 englische Pfund. Australien ließ das Disagio für mehrere Monate unverändert und erniedrigte es dann auf 25 %. Neuseeland verhielt sich ähnlich und hielt ein Pfundagio von 10 % aufrecht. Einige Länder außerhalb des Empire blieben ebenfalls ungefähr bei der alten Parität mit dem Pfund, vor allem die skandinavischen Länder, Portugal, Ägypten, Palästina und (später) Siam.

Nicht alle sind mit dem Pfund gleich nah verbunden. Indien, Malaya, einige andere britische Kolonien, Ägypten, Palästina, haben eine Pfunddevisenwährung. Ceylon und einige Nachbarcolonien ketten ihre Währung an die indische Rupie, einige pazifische Kolonien an das australische oder neuseeländische Pfund. Die Nicht-Empireländer haben kein Abkommen mit Großbritannien getroffen und können vom Pfund abgehen, wenn sie wollen. Praktisch haben sich Norwegen und Schweden an das Pfund weniger eng gebunden als die übrigen. Australien und Neuseeland können nach Belieben ihr Pfunddisagio verändern. So sieht der „Pfundklub“ aus, von dem einige hoffen, daß er sich weiter ausbreiten würde.

Während der letzten Monate hat sich die Bindung an die englische Valuta als vorteilhaft für einige Länder erwiesen. Australien beispielsweise hat sich wachsende Pfundguthaben

zugelegt, die es braucht, um Zinsen in Höhe von rund 36 Mill. im Jahr auf seine öffentliche Außenschuld zu zahlen. Dänemark hat sich dem schroffen Preissturz seiner Ausfuhr Güter durch eine entwertete Valuta anpassen können, anstatt in vollem Umfang durch Senkung der Geldeinkommen. Alle Länder des Klubs sind an den direkten Auswirkungen des Falls der Goldpreise vorbeigekommen — aber es ist noch nicht sicher, ob der Weltmarktpreisfall eingetreten wäre, wenn sie beim Golde geblieben wären. Ein dauerndes und bindendes Abkommen ist außerdem etwas anderes.

Die Länder, die darauf eingehen würden, ihre Wechselkurse in Übereinstimmung mit dem Pfund zu halten, würden von der britischen Währungspolitik vollkommen abhängig werden. Das Goldwährungssystem ist eine Gemeinschaft. Zwar haben einzelne Partner einen größeren Einfluß als andere, aber immerhin hat jedes einzelne Land einen gewissen geringen Anteil an der Bestimmung des Niveaus der Goldpreise. Zudem ist das Angebot an Gold verhältnismäßig stabil; das Angebot an Papierpfund hängt allein von innerenglischen Entscheidungen ab. Wenn Großbritannien Inflation treibt, müssen die übrigen es gleichfalls tun, sonst werden ihre Währungen überbewertet, sie würden wachsende Devisenbestände aufhäufen müssen, die ihre Zentralbanken ihren Exporteuren abzunehmen hätten, um ein Steigen ihrer Währung über das Pfund zu verhindern. Das ist auf die Dauer nicht möglich. Gegenwärtig würde eine Zahl von Ländern zweifellos eine Inflation unter der Führung von Großbritannien gern mitmachen. Es ist natürlich nicht richtig<sup>1</sup> zu sagen, daß Malaya beispielsweise, da es seinen Gummi und Zinn größtenteils an Goldwährungsländer absetzt und hauptsächlich beim Pfundklub kauft, nur steigende Exportpreise bei gleichbleibenden Importpreisen hätte. Aber die Inflation würde die feste Schuldenlast senken und das Volkseinkommen zeitweise zugunsten der bedrohten Exportindustrien umlenken. Wenn England andererseits später zur Deflation schreiten sollte, müssen die anderen folgen oder ihre Auslandsguthaben abstoßen oder im Ausland borgen. Es ist höchst unwahrscheinlich, daß die Politik, die Großbritannien paßt, ihnen unverändert passen sollte. Vereinbarungen dieser Art können kaum getroffen und würden sicher nicht eingehalten werden.

Auch eine Erweiterung des augenblicklichen losen und zeitweisen Zusammengehens ist nicht sehr wahrscheinlich. Kanada

---

<sup>1</sup> S. Seite 28; derselbe Irrtum in anderer Form.

hat so enge Handels- und Finanzbeziehungen in den Vereinigten Staaten, daß es sicher stabile Devisenkurse zu diesem bevorzugen wird. Südafrika will offenbar den Goldproduzenten keinen höheren Preis in südafrikanischen Pfunden zubilligen oder noch abhängiger von Großbritannien werden; so lange diese Neigung besteht, wird es sich nicht anschließen. Länder wie Deutschland, die formal den Zusammenhang mit der Goldwährung durch strikte Devisenrestriktionen aufrechterhalten, sind großen Schwierigkeiten ausgesetzt, aber es ist höchst unwahrscheinlich, daß sie sich zum Beitritt zum Sterlingblock entschließen werden.

Aber in jedem Fall würde ein Sterlingblock, der sich dem Goldwährungsblock gegenüberstellte, als dauernde Vereinbarung unerträglich sein. Die zukünftige Rate zwischen Pfund und Gold würde unbestimmt bleiben; das würde Kapitalverkehr und Handel zwischen den beiden Gruppen stören. Soll ihre Geldpolitik aufeinander abgestimmt sein, so würden sie durch volle Vereinigung auf die Kosten kommen, wenn nicht, so würden Kapitalabzüge aus dem Inflationsblock und dagegen Devisenrestriktionen, die aber doch nur den Handel noch mehr hemmen würden, erfolgen.

Ein Zustand freier Kursbildung würde zweifellos einen Wettbewerb in Währungsentwertung und Einfuhrrestriktionen hervorrufen und noch weniger empfehlenswert sein.

Der Schluß der Finanzkommission der Golddelegation des Völkerbundes erscheint unausweichbar: „Im augenblicklichen Stadium der wirtschaftlichen Entwicklung der Welt bleibt der Goldstandard der beste verfügbare Geldmechanismus.“ Die Delegation betrachtet die Rückkehr zum internationalen Goldwährungssystem innerhalb der kürzesten Zeit als so entscheidend wichtig für die ökonomische und finanzielle Entwicklung, daß sie im einzelnen die Politik untersucht, die ihres Erachtens zu diesem Ziel befolgt werden mußte. „Wir fordern an erster Stelle die Wiederherstellung eines vernünftigen Grades von Freiheit für den Verkehr von Gütern und Leistungen . . . Eine zufriedenstellende Lösung für das Problem der Kriegsschulden und Reparationen bildet unsere zweite Empfehlung . . . Drittens müßten gewisse leitende Prinzipien der Handhabung des Goldwährungssystems durch die Zentralbanken, die diesem System zustimmen, befolgt werden. Das wichtigste davon ist, daß die Goldbewegungen nicht gehindert werden sollten, ihren Einfluß sowohl im goldverlierenden als auch im goldempfangenden Land auszuüben“<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> s. den Schlußbericht der Goldkommission Seite 24.



Das wirtschaftliche Schicksal Großbritanniens ist eng an das der übrigen Welt gebunden. Über ein Viertel des Nationaleinkommens kommt von Überseeanlagen, von der Schifffahrt und finanziellen Dienstleistungen an das Ausland. Ein großer Teil der industriellen Produktion dient dem Export. Die wichtigsten Nahrungsmittel und Rohmaterialien werden weitgehend eingeführt. Nur durch internationalen Handel kann England seine dichte Bevölkerung auf dem hohen und steigenden Lebensstandard erhalten. Der internationale Handel aber wird durch die schwankenden ungewissen Wechselkurse schwer gestört. „Die Ausmerzung der Wechselkursschwankungen“, sagt die Golddelegation, „war der wichtigste monetäre Erfolg der letzten Dekade“. Er wurde durch den Goldstandard erreicht. Unter den gegenwärtigen Bedingungen ist das einzig praktische Mittel, ihn aufrechtzuerhalten, eine internationale Rückkehr zum Goldstandard. Auch Großbritannien muß unbedingt zum Gold zurück.

Es ist sicher wünschenswert, gewisse Hemmnisse, die sich einem allgemeinen Aufschwung entgegenstellen, zu beseitigen. Einige führende Länder brauchen politische Stabilität. Devisenrestriktionen stören den Handel und erfüllen noch nicht einmal ihr eigenes Ziel. Sie müssen verschwinden. Einfuhrhemmnisse aller Art müssen abgemildert werden. Großbritannien könnte hier mit gutem Beispiel vorangehen, statt seinerseits neue Schwierigkeiten zu schaffen. Reparationen und Kriegsschulden sind nicht unüberwindbare Hindernisse für den Handel, aber ihre psychologischen Auswirkungen sind sehr entscheidend. Ein endgültiges Abkommen darüber würde das Vertrauen außerordentlich stärken.

Großbritannien würde wesentlich durch den Fortfall dieser Beschränkungen gewinnen. Es scheint nicht erforderlich, daß es seinen Anschluß an das Gold aufschiebt, bis alle diese Dinge bereinigt sind; seine Rückkehr zum Golde kann von sich aus den Prozeß der Gesundung beschleunigen.

Die neue Parität ist noch unbestimmt. 3,65 Golddollar oder drei Viertel der alten Parität wird an manchen Stellen empfohlen. Aber das zeitweise Schwanken der Kurse um dieses Niveau herum ist noch kein Beweis dafür, daß dies in der Absicht der Regierung liegt. Nur wenige erwarten eine Rückkehr zur alten Parität. Aber sie ist keinesfalls unmöglich. Ein sich selbst überlassener Kurs würde sich wahrscheinlich jetzt bei über 4 Dollar für das Pfund stabilisieren. Eine Rückkehr zur alten Goldparität würde eine alte Tradition wieder aufnehmen, den Goldwert der britischen Pfundinvestierungen im Ausland aufwerten und einiges dazu bei-

tragen, das Prestige des Pfundes zu rehabilitieren. Lohnkürzungen sind notwendig, um die Beschäftigungslosigkeit ohne Inflation zu verringern; sie sind in einem Ausmaß, das ausreicht, um die Rückkehr zur alten Parität zu gestatten, auch möglich.

Andererseits würde eine Bewertung mit 3,65 Dollar oder weniger Großbritanniens viele der Vorteile einer Inflation bieten, ohne die Gefahr, daß es die Kontrolle aufgeben müßte. Die Preise würden, gleichbleibende Goldpreise vorausgesetzt, ein wenig steigen; da die Goldpreise sich wahrscheinlich mit dem wiedererwachenden Vertrauen erhöhen würden, würden die Pfundpreise noch stärker in die Höhe gehen und die Löhne stabil gehalten werden.

Die inneren und äußeren Bedingungen für einen englischen Wirtschaftsaufschwung liegen zum guten Teil außerhalb der Geldsphäre. Das ganze Wirtschaftssystem Großbritanniens braucht mehr Beweglichkeit. Preise und Löhne müßten sich den veränderten Bedingungen von Angebot und Nachfrage anpassen können. Die technische Reorganisation wäre zu fördern. Private Schulden müßten abgeschrieben werden, wenn sie Neuinvestitionen hinderten, oder besser noch, falls möglich, in Aktien konvertiert werden. Die Nation muß sich darauf einrichten, daß man auf lange Sicht nicht mehr konsumieren kann, als man produziert (zuzüglich des Nettoeinkommens aus den Auslandsanlagen), und daß es zur Aufrechterhaltung der Produktion wesentlich ist, die Kapitalbildung zu schonen. In Kürze muß Großbritanniens den Tatsachen ins Auge sehen. Nur so kann es fest beim Goldstandard bleiben, gleichgültig, zu welcher Parität es zurückkehrt. Anders ist kein wirklicher und dauernder Wiederanstieg möglich.

---

## Nachtrag.

### Die Entwicklung im Sommer und Herbst 1932.

Englands Abkehr vom Goldstandard liegt nun bereits fast fünfzehn Monate zurück. Es ist jetzt offensichtlich, daß die Hoffnungen derjenigen enttäuscht worden sind, die sich freuten, als England „seine goldenen Ketten abwarf“.

Die meines Erachtens grundlegenden Indizes sind der Beschäftigungs- und der Produktionsindex.

Am 21. November 1932 (dem letzten verfügbaren Zeitpunkt) wurden 2 799 806 Personen als arbeitslos gezählt. Diese Zahl ist um 185 000 größer als die des Vorjahres, obwohl inzwischen durch gesetzliche und administrative Maßnahmen eine beträchtliche Anzahl von Arbeitslosen aus der Statistik ausgeschieden worden ist. Die Anzahl der versicherten beschäftigten Personen im Alter von 16 bis 64 Jahren wurde auf 9 373 000 geschätzt, was — trotz der natürlichen Zunahme der arbeitsfähigen Bevölkerung — einen Rückgang um 149 000 innerhalb von zwölf Monaten bedeutet.

Der Produktionsindex des Board of Trade zeigt die gleiche Entwicklung. Im Jahre 1931 hielt er sich bei 93,7 (1924 = 100). Im dritten Quartal des Jahres 1931 betrug er 89,3. Die nachfolgende Steigerung (95,1 im ersten und 94,1 im zweiten Quartal des Jahres 1932) hielt nicht an. Im dritten Quartal 1932 sank der Index auf 87,3.

Seit April 1932 hat sich der Pfundkurs abwärts bewegt. Im April erreichte der Wechselkurs gegenüber dem Dollar im Monatsdurchschnitt einen Höchststand von 3,752. In den darauffolgenden Monaten betragen die Monatsdurchschnitte:

Mai . . . . .	3,676	September . . . .	3,471
Juni . . . . .	3,649	Oktober . . . . .	3,399
Juli . . . . .	3,552	November. . . . .	3,278
August . . . . .	3,476		

In der ersten Dezemberhälfte war der Kurs noch niedriger und hielt sich durchschnittlich zwischen 3,22 und 3,23. Dieser Rück-

gang war nicht durch ein Ansteigen des englischen Preisniveaus bedingt. Es ist richtig, daß während des Jahres 1932 die Notenausgabe, die Depositen der Banken bei der Bank von England (die von den joint stock banks als Bargeld angesehen werden) sowie die gesamten Bankdepositen zugenommen haben. Die Notenausgabe hielt sich bis April auf der Höhe von 395,8 Mill. Pfund, stieg dann auf den Betrag von 414,4 Mill. Pfund im September (pari passu mit einer Zunahme des Goldbestandes der Bank von England von 121,5 Mill. Pfund im April auf 140,4 Mill. Pfund im September) und verharrte dann auf diesem Stande. Die Depositen der Banken bei der Bank von England waren in ihrer Höhe Schwankungen unterworfen; sie erreichten im November mit 90,5 Mill. Pfund ihren Höchststand gegen 74,3 Mill. Pfund im Januar, während sie bei ihrem Tiefstand im März nur 54,6 Mill. Pfund betragen. Die Bankdepositen sind seit dem Tiefpunkt im Januar ständig gestiegen, und zwar von 1621 Mill. Pfund auf 1853 Mill. Pfund im Oktober. Aber obgleich diese Bewegungen eine Kreditausweitung ermöglichen könnten, wenn die Wiederbelebung einsetzt, haben sie bis jetzt tatsächlich auf das Preisniveau noch keine sichtbare Wirkung ausgeübt. Die Ausleihungen der Banken sind von 891 Mill. Pfund im Januar auf 781 Mill. Pfund im Oktober gefallen; die Bestände der Banken an Schatzwechseln und Regierungsanleihen haben sich vermehrt.

Die englischen Großhandelspreise sowie der Lebenshaltungsindex (in Papierpfund) sind ziemlich unverändert geblieben. Ende November waren die ersteren ein wenig über, der letztere ein wenig unter dem Stand von September 1931.

Die englische Ein- und Ausfuhr zeigt (ohne Berücksichtigung der Wiederausfuhr) während des Jahres 1932 wertmäßig in Pfund Sterling folgende Entwicklung:

	Ausfuhr	Einfuhr
	(in Mill. Pfund)	
Januar . . . . .	31,1	57,0
Februar. . . . .	30,0	64,8
März . . . . .	31,2	55,7
April . . . . .	34,8	48,8
Mai . . . . .	30,2	51,3
Juni . . . . .	29,7	53,3
Juli . . . . .	29,3	48,6
August . . . . .	28,6	49,8
September . . . . .	26,2	51,4
Oktober . . . . .	30,4	57,1
November. . . . .	31,1	57,5

Wie aus dieser Aufstellung hervorgeht, hat die englische Ausfuhr, selbst in Pfund Sterling berechnet, nicht zugenommen; in Gold berechnet, hat sie sich sogar beträchtlich vermindert. Der Mengenindex (Vierteljahrsdurchschnitt 1930 = 100) weist für die ersten drei Quartale des Jahres 1932 folgende Ziffern auf: Ausfuhr 76,9; 78,7; 71,9 — Einfuhr 94,5; 85,1; 86,5.

Der Zollschatz hat eine Ausdehnung erfahren. Besonders bemerkenswert sind der Zoll auf die Einfuhr von halbfertigen Stahlwaren in Höhe von  $33\frac{1}{3}$  % sowie die Vereinbarungen mit Argentinien und anderen Fleischimporteuren zur Einschränkung der Fleischeinfuhr nach Großbritannien; das Ziel dieser Vereinbarungen ist zugestandenermaßen die Hebung der Fleischpreise als Hilfsmaßnahme für die britische Landwirtschaft. Mit den dänischen und anderen Lieferanten von Speck und Schinken sind Verhandlungen über eine freiwillige Einfuhrbeschränkung im Gange. Die Ottawa-Verträge haben es England sehr erschwert, mit anderen Ländern über Zollherabsetzungen und andere zollpolitische Zugeständnisse zu unterhandeln.

Die Zukunft läßt sich schwer vorhersagen. Wenn in der Weltwirtschaft eine langsame Wiederbelebung eintritt, wird England an ihr teilnehmen. In mancher Hinsicht hat es seine Lage verbessert. Von der 2085 Mill. Pfund betragenden Gesamtsumme der 5%igen Kriegsanleihe wurden 1920 Mill. Pfund in  $3\frac{1}{2}$ %ige Papiere konvertiert, ohne daß ein bestimmtes Rückkaufsdatum festgesetzt wurde; die Konversion bedeutet für die Staatskasse eine Nettoersparnis von 23 Mill. Pfund (im Jahre 1933/34). Bezüglich der Einführung des Arbeitssystems, bei dem jeder Weber sechs Webstühle zu bedienen hat ("six-loom-to-a-weaver system") wurde eine Verständigung erzielt. Prof. Bowleys Lohnindex (Dezember 1924 = 100) fiel von 96,25 im Januar 1932 auf 94,75 im November.

Die Konversionsmaßnahmen wurden durch ein teilweises Embargo auf neue Kapitalemissionen in London und durch große Ankäufe von Regierungsanleihen seitens der Banken unterstützt, so daß der angebotene Zinssatz möglicherweise etwas niedrig war und der Kurs der englischen Staatspapiere vielleicht ein wenig sinken wird. Der englische Zolltarif hat offensichtlich die ausländischen Verkäufer zu Preisherabsetzungen gezwungen. Der "Economist"-Index der internationalen Goldpreise (18. September 1931 = 100) stand am 30. November 1932 auf 77,7. Diese Entwicklung kann jedoch nicht unbegrenzt weitergehen. Man kann ein Ansteigen der britischen Lebenshaltungskosten voraussagen. Der Kurs des Pfundes wird wahrscheinlich in naher Zu-

kunft steigen (wenn der Zollschutz stärker in Wirksamkeit tritt und der Kurs sich selbst überlassen bleibt).

Die Bestrebungen, die auf eine englische Inflation (auf dem Wege der Durchführung öffentlicher Arbeiten oder der Steuerherabsetzung) hinzielen, sind immer noch nicht ganz verschwunden; es scheint jedoch, daß man dem Druck nach dieser Richtung widerstehen wird. Von dem "Pfundklub" hört man jetzt wenig. Englands deutliche Hinwendung zum Protektionismus und zur Aufrechterhaltung der Monopole, wie sie der Reorganisationsplan für den Kohlenbergbau zeigt, macht es unwahrscheinlich, daß England bei der Förderung des wirtschaftlichen Wiederaufschwungs der Welt eine große Rolle spielen wird.

---

Verlag von Julius Springer / Berlin

---

# Handwörterbuch des Bankwesens

Unter Mitwirkung von in- und ausländischen  
Mitarbeitern aus Wissenschaft und Praxis  
Herausgegeben von

Prof. Dr. M. Palyi, Berlin, und

Dr. P. Quittner, Berlin

III, 614 Seiten. 1933. RM 46.—; geb. RM 48.80

Das „Handwörterbuch des Bankwesens“ gibt in alphabetischer Reihenfolge eine systematische Darstellung aller das Bankwesen betreffenden Fragen unter besonderer Berücksichtigung der neuesten Entwicklung und der internationalen Verhältnisse. Die Herausgeber haben es als ihre Hauptaufgabe betrachtet, nicht nur eine möglichst umfassende Aufzählung und Erklärung der im Bankwesen vorkommenden Fachausdrücke (etwa 2300) — einschließlich der wichtigsten ausländischen — zu geben, sondern vor allem in rund 200 größeren Artikeln die Hauptprobleme des Bankwesens eingehend zur Darstellung zu bringen. Hierbei erfolgte ihre Erfassung unbeschadet der alphabetischen Reihenfolge etwa unter folgenden wichtigsten Gesichtspunkten:

**Volkswirtschaftliche (theoretische) Probleme der Bankpolitik, insbesondere der Notenbanken — Privatwirtschaftliche Gesichtspunkte der Bankpolitik — Darstellung der Banksysteme, ihrer Entwicklung (Banktypen) in den wichtigsten Ländern und ihrer internationalen Verflechtung — Verhältnis der Banken zur Industrie — Geld- und Kapitalmärkte der wichtigsten Länder, ihre Börsen — Die einzelnen Bankgeschäfte und ihre Technik — Organisation der Banken, Kontroll- und Revisionswesen — Juristische Fragen des Bankwesens (Depotrecht, Steuerrecht, Börsenrecht, Aktienrecht und -reform, Völkerrechtsfragen) — Grenzgebiete der öffentlichen Finanzen und des Handels, Warenmärkte.**

Durch diese stoffliche Anordnung genügt das Werk allen wissenschaftlichen Anforderungen ebenso wie den Ansprüchen, die von der Praxis und dem täglichen Geschäftsleben gestellt werden. Da die neueste Entwicklung gerade auf dem Gebiet des Bankwesens nirgendwo anders bereits geschlossen dargestellt ist, bildet das Handwörterbuch gleichzeitig eine wichtige Ergänzung der vorhandenen Lehrbücher.

Das Handwörterbuch ist durchweg im Laufe des letzten Jahres entstanden, so daß die Ereignisse von Sommer und Herbst 1931 bereits berücksichtigt sind, soweit sie sich heute wenigstens annähernd überblicken lassen. So ist z. B. das ganze neu aufgebaute System der Devisenbewirtschaftung und die damit zusammenhängenden Probleme in eigenen Beiträgen behandelt. Statistiken nach dem Stand von Mitte 1932 ergänzen die textlichen Ausführungen. Die Darstellung eines bestimmten Themas nach den verschiedenen Gesichtspunkten und damit die organische Verbindung des Gesamtwerkes wurde durch zahlreiche Hinweise zwischen den Artikeln erreicht.

Neben den Herausgebern waren am Handwörterbuch rund 100 Mitarbeiter tätig, darunter sowohl Wissenschaftler als auch Praktiker. Sämtliche Themen sind durch einen zuständigen Fachmann bearbeitet. Dies gilt auch für die Darstellung ausländischer Verhältnisse, für die fast stets ein Fachmann des betreffenden Landes selbst gewonnen werden konnte.

Verlag von Julius Springer / Berlin und Wien

---

# Bank- und finanzwirtschaftliche Abhandlungen

Herausgegeben von

Professor Dr. **W. Prion** - Berlin

- Die Abwicklung des Devisengeschäftes im Bankbetrieb.** Von Dr. **Max Krawinkel**. (3. Heft.) VI, 108 Seiten. 1924. RM 3.60
- Das Devisentermingeschäft.** Von Dr. **Joachim Vogel**. (4. Heft.) V, 57 Seiten. 1924. RM 2.—
- Das Devisentermingeschäft** in seinen Beziehungen zur Währung und Wirtschaft. Von Dr. rer. pol. **Carl August Fischer**, Privatdozent an der Technischen Hochschule Berlin. (13. Heft.) VII, 100 Seiten. 1928. RM 7.—
- Die Notendeckungsvorschriften der wichtigsten Zentralnotenbanken.** Von Dr. **Hans Deckert**, Diplomkaufmann, Düsseldorf. (8. Heft.) Mit 4 Textabbildungen. IV, 80 Seiten. 1926. RM 5.10
- Die Reformmöglichkeiten des reichsbehördlichen Zahlungsverkehrs.** Von Dr. rer. pol. **Karl Koch**. (7. Heft.) Mit 3 Textabbildungen. V, 85 Seiten. 1927. RM 5.40
- Der Geld- und Kapitalmarkt der Schweiz.** Von Dr. **Kurt Höweler**, Diplomkaufmann. (10. Heft.) IV, 122 Seiten. 1927. RM 8.—
- Die öffentlichen Gelder im Deutschen Reich.** Entstehung, Verwaltung und Bedeutung für Staat und Wirtschaft. Von Dr. rer. pol. **Wolfgang Hoffmann**, Diplomvolkswirt. (15. Heft.) V, 115 Seiten. 1929. RM 6.60
- Das Bankgeheimnis.** Von Dr. rer. pol. **Hans-Theodor Schubert**, Diplomkaufmann. (14. Heft.) V, 96 Seiten. 1929. RM 6.60
- Die Kursbildung am Aktienmarkt seit der Stabilisierung.** Von Dr. rer. pol. **Ernst Horwitz**, Diplomvolkswirt. (16. Heft.) Mit 3 Textabbildungen. V, 86 Seiten. 1929. RM 5.50

Auf die Preise der vorstehenden Hefte wird ein Notnachlaß von 10% gewährt.

---

**Ökonomischer Fortschritt und ökonomische Krisen.** Von Dr. phil. **Johan Åkerman**, Stockholm. Mit 10 Abbildungen. IV, 138 Seiten. 1932. RM 5.60

---

**Krise und Einkommen.** Von Dr. **Victor Bloch**, Wien. Mit 13 Abbildungen. IV, 93 Seiten. 1932. RM 5.80