

# BANK=ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen

XXXVI. Jahrgang

1. Juli 1937

Nummer 19

## Inhaltsverzeichnis

Zum Berliner Kongreß der Internationalen Handelskammer

Der Kampf um den Goldpreis

Von Dr. Kurt A. Herrmann, Berlin

Gegenwartsprobleme der internationalen Währungsordnung  
Von Universitätsprofessor Dr. Adolf Lampe,  
Freiburg i. Br.

Gerichtliche Entscheidungen

Buchbesprechung

### Zum Berliner Kongreß der Internationalen Handelskammer

Zum ersten Male seit ihrem Bestehen tritt die Internationale Handelskammer zu einer Vollversammlung in Deutschland zusammen. Vom 28. Juni bis 3. Juli d. J. hält sie ihren neunten Kongreß in Berlin ab, nachdem 1935 Paris, 1933 Wien und 1931 Washington als die letzten Tagungsorte vorangegangen waren.

Die in der Wirtschaftsgruppe Privates Bankgewerbe vereinigten deutschen Banken und Bankiers heißen mit der Schriftleitung dieses Blattes alle in Berlin versammelten Teilnehmer an der Tagung herzlich willkommen. Als einer der Gründerverbände der Deutschen Gruppe hat die Berufsvertretung des privaten Bankgewerbes die Arbeiten der Internationalen Handelskammer in den letzten zwölf Jahren stets mit besonderem Interesse verfolgt und sie in zahlreichen Einzelfragen auch aktiv gefördert. Unser Gruß gilt daher einer Organisation, der wir uns ebenso sehr in der Verfolgung ihrer programmatischen Ziele wie in der Mitwirkung an der praktischen Arbeit verbunden fühlen.

Die Bemühungen der Internationalen Handelskammer gehen in der Hauptsache nach zwei Richtungen. Ihre vornehmste Aufgabe erblickt die Kammer in der Förderung aller Regierungsmaßnahmen, die auf eine Wiederherstellung geregelter zwischenstaatlicher Wirtschaftsbeziehungen abzielen. Sie ist eine ständige Mahnerin zu weltwirtschaftlicher Vernunft und hat ihr Wirken auf weite Sicht und auf die klare Herausarbeitung der grundsätzlichen Notwendigkeiten gestellt. Darum kämpft sie für die Stabilisierung der Währungen, für die Herabminderung der Handelshemmnisse und für die praktische Anerkennung des Grundsatzes, daß Schulden nur in Form von Waren und Dienstleistungen bezahlt werden können. Ihr zweites großes Aufgabengebiet liegt in der Verbesserung des internationalen Geschäftsverkehrs. Nach dieser Richtung ist das Wirken der Internationalen Handelskammer ebenso vielseitig wie mühevoll, denn die hier in Frage kommenden Gebiete

des Verkehrs- und Nachrichtenwesens sowie der Zolltechnik, des gewerblichen Rechtsschutzes, der Börsenterminmärkte und der Aufstellung internationaler Normen für den Geschäftsverkehr bieten mancherlei schwierige Probleme, die in einer Anzahl von Fachausschüssen sachkundig behandelt werden und wie die Frage der Dokumentar-Akkreditive zum Teil bereits befriedigend gelöst worden sind. In einem besonderen Ausschuß wird neuerdings den Bankfragen eine erhöhte Aufmerksamkeit gewidmet, wobei Beratungen über die Handhabung der Bankenaufsicht sowie über praktische Verbesserung des internationalen Inkassoverkehrs und über die Interpretation der in den verschiedenen Ländern üblichen banktechnischen Fachausdrücke zur Zeit im Vordergrund stehen. Ueber die von der Kammer eingerichtete Schiedsgerichtsbarkeit zur Beilegung internationaler Handelsstreitigkeiten ist an dieser Stelle unlängst ausführlich berichtet worden.

Die Internationale Handelskammer tritt zu ihrem neunten Kongreß in einem Zeitpunkt zusammen, in welchem eine Aussprache über Fragen der internationalen Wirtschaftsbeziehungen notwendiger ist denn je. Ueberall beginnt der Wille zum Wiederaufbau des in der schwersten aller Wirtschaftskrisen zerstörten zwischenstaatlichen Handelsverkehrs sich wieder durchzusetzen, überall ist die Erkenntnis im Wachsen, daß kein Land, will es wirtschaftlich und kulturell nicht verkümmern, sich der Weltwirtschaft heute entziehen kann. Fragen der Rohstoffversorgung und der Absatzregelung, der Autarkietendenzen und der Wiederherstellung einer internationalen Währungsordnung stehen im Mittelpunkt des Interesses und werden als die bedeutsamsten dieser Tagung in den Plenarsitzungen des Kongresses behandelt werden.

Auch das vorliegende Heft dieser Zeitschrift möchte mit nachfolgenden Aufsätzen über den Kampf um den Goldpreis und über die Gegenwartsprobleme einer internationalen Währungsordnung einen Diskussionsbeitrag liefern. Der Tagung selbst wünschen wir einen angeregten Verlauf und ein recht befriedigendes Ergebnis.

Tewaag

## Der Kampf um den Goldpreis

Von Dr. Kurt A. Herrmann, Berlin

### I.

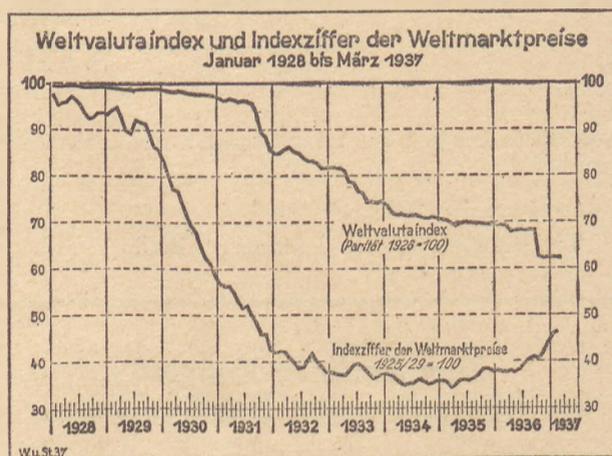
Die durch den Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich belebte internationale Golddiskussion hat vorläufig das Ergebnis gehabt, daß sowohl die amerikanische wie die englische Regierung eine Wiederherabsetzung des — in der Union festen, in England schwankend gehaltenen — Goldankaufspreises ablehnen. Diese beiden Erklärungen haben die Goldpanik etwas gedämpft; das Rückwertungsproblem des Goldes haben sie jedoch nicht endgültig entschieden.

Die Goldbeträge, die durch die Goldpanik in Bewegung gesetzt und den sichtbaren Goldbeständen zugeführt worden sind, sind erheblich. Ihr Gesamtbetrag ist zahlenmäßig nicht feststellbar; denn die vom britischen Währungsausgleichsfonds aufgenommenen Goldmengen sind nicht bekannt. Aber von diesen abgesehen haben sich die sichtbaren Goldbestände der Welt in den ersten fünf Monaten des Jahres 1937 um 2350 Mill. RM und Anfang Juni weiter um etwa 350 Mill. RM erhöht. Die latente Inflation der Goldhorte verschiedener Art (einschließlich der russischen Vorräte) ist im Umfang von rd. zwei Milliarden RM mobilisiert worden. Von dem Goldzuwachs der Niederländischen Bank abgesehen sind die in Bewegung geratenen Goldhorte ausschließlich den beiden angelsächsischen Ländern zugeflossen. Als erste und wichtigste Wirkung der neubelebten Golddiskussion ist die Goldplethora vor allem in der Union verschärft worden, die Ausgangspunkt der Betrachtungen über den Goldpreis war. Der Ernst der hierdurch geschaffenen Lage wird noch dadurch unterstrichen, daß die durch die Goldpanik ausgelösten Goldbewegungen sich nicht allein auf die privaten Horte und die russischen Vorräte beschränken. Auch die Bank von Japan und vor allem die Bank von Norwegen haben Gold abgegeben. Die Beträge sind zwar klein; in Japan waren die Goldabgaben auch durch die laufende Zahlungsbilanz veranlaßt. Aber sie sind doch ein bedrohliches Symptom. Ebenso wie im September 1931 auch die Notenbanken aus dem englischen Pfund herausgingen und dadurch die Pfundpanik verschärften, beginnen auch jetzt Notenbanken, sich vom Gold zu lösen. Die Erklärungen der amerikanischen und der englischen Regierungen dürften ein Weitergreifen dieser gefährlichen Bewegung vorläufig verhindert haben.

Aber die Stabilisierung des Goldpreises auf dem jetzigen Niveau ist auch durch diese Erklärungen nicht gesichert. Wie alle politischen Entscheidungen enthalten sie die *clausula rebus sic stantibus*. Das Festhalten an dem jetzigen Goldpreis bleibt davon abhängig, daß sich das Niveau der Warenpreise nicht noch einmal scharf verändert.

Die Erhöhung des nominellen Goldpreises, die seit 1931 eingetreten ist, ist ja nur das Ergebnis der Kette der Devaluationen, die seit der Abwertung des englischen Pfundes erfolgt sind. Die Motive der Devaluationen waren in den einzelnen Ländern völlig verschieden. Aber ein Vergleich zwischen der Bewegung der Warenpreise und dem durch die Devaluationen und Entwertungen gedrückten Goldwert der Währungen zeigt weltwirtschaftlich bedeutsame Zu-

sammenhänge. Durch die Devaluationen, vor allem des Pfundes und des Dollars, ist ja nur der nominelle Preis des Goldes heraufgesetzt worden. Wirtschaftlich wichtiger ist die reale Werterhöhung des Goldes, die durch den scharfen Fall der Warenpreise eingetreten ist.



Das Schaubild, das wir der amtlichen Zeitschrift „Wirtschaft und Statistik“ entnehmen, zeigt deutlich, daß die nominelle Preissteigerung des Goldes durch Abwertung der Währungen nur der realen Wertsteigerung des Goldes, gemessen an den Rohstoffpreisen, gefolgt ist. Mit den Devaluationen ist der nominelle Goldpreis nur der realen Wertsteigerung des Goldes angepaßt worden.

Es ist also kein Zufall, daß mit der Ausrichtung der sogenannten Goldblockwährungen im September 1936 die Periode der Devaluationen abgeschlossen ist. Der Sturz der Warenpreise, die reale Aufwertung des Goldes, war beendet. Es ist noch weniger ein Zufall, daß seit der Jahreswende der Gedanke einer Senkung des Goldpreises aufgetaucht ist. Denn inzwischen ist mit der scharfen Steigerung der Rohstoffpreise der reale Wert des Goldes wieder gesunken. Der Realwert des Goldes hat bei weitem noch nicht den Stand in den Jahren 1925 bis 1929, also vor Ausbruch der großen Weltwirtschaftskrise, erreicht; der Index der Rohstoffpreise, der bis auf 34,1 % (1925/29=100) im März 1935 gesunken war, ist bis April 1937 erst auf 49,7 % gestiegen. Analog der Zusammenhänge, die in den Jahren 1931 bis 1936 zwischen realem Goldwert und nominellem Goldpreis bestanden haben, wird das Rückwertungsproblem des Goldes — trotz der Erklärungen der englischen und amerikanischen Regierung — akut bleiben, wenn die Steigerung der Warenpreise anhält oder sich gar noch verschärft. Der Wille der beiden angelsächsischen Regierungen, den Goldpreis stabil zu halten, kann in Frage gestellt sein, sobald die Rohstoffpreise sich nochmals um die Hälfte erhöht haben und das allgemeine Preisniveau einschließlich der Fertigwaren und der Lebenshaltungskosten stärker gestiegen ist. Damit bleibt die Frage akut, ob eine Aenderung des nominellen Goldpreises geeignet ist, die reale Wertsenkung des Goldes zu bremsen.

### II.

Der Vorschlag, den Goldpreis zu senken, geht zweifellos von der Annahme aus, daß die gegenwärtige Steigerung der Rohstoffpreise erstes Anzeichen eines Uebermaßes an Goldversorgung, also

einer Goldinflation sei. Wenn wirklich eine Goldinflation entscheidend für die jetzige Steigerung der Rohstoffpreise ist, dann muß mit der Gefahr gerechnet werden, daß bei weiterem Anhalten des jetzigen Umfangs der Goldversorgung die Weltwirtschaft widerstandslos einer weiteren Steigerung des Weltmarktpreisniveaus ausgeliefert ist.

Der Gedanke einer Goldinflation ist in der Tat bestechend. Die Edelmetallinflation des Entdeckerjahrhunderts und die Wirkungen der kalifornischen Goldfunde in der Mitte des 19. Jahrhunderts können immer als Beweis dafür herangezogen werden, daß eine akute Vervielfachung der verfügbaren Edelmetallmenge das Preisgefüge zerstört. Auch der Entdeckung des Transvaal-Goldes folgte die Periode der Preissteigerung 1893 bis 1913. Der Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, der die internationale Golddiskussion und schließlich die Goldpanik ausgelöst hat, hat mit seinem Hinweis auf den Umfang der Goldversorgung durchaus Recht. Die Steigerung der Goldversorgung reicht fast an die Vervielfachung heran, die seinerzeit im Mittelalter und anschließend an die kalifornischen Funde eingetreten war.

Golderzeugung der Welt  
1925/29 = 100

J a h r	Menge	Kaufkraft gemessen an		Rohstoff- preisen
		Dollar	Pfund	
1930	108,1	108,1	108,1	153,1
1931	115,2	115,2	123,6	225,0
1932	124,6	124,6	173,0	309,2
1933	131,3	163,0	192,9	348,3
1934	141,5	239,6	229,1	395,3
1935	155,1	262,6	259,4	426,1
1936	180,9	306,3	298,7	458,0 <sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> gemessen an den Preisen von April 1937 = 364,0.

Rein mengenmäßig hat sich die Erzeugung neuen Goldes gegenüber der Zeit vor Ausbruch der Weltwirtschaftskrisis verdoppelt. Dazu kommt noch das Gold, das aus Indien und China nach Europa und damit in die Weltwirtschaft zurückgeflossen ist. Diese rein mengenmäßige Betrachtung genügt aber noch nicht, das Maß der „Goldinflation“ zu kennzeichnen. Denn durch die Heraufsetzung des Goldpreises in England und Amerika hat sich gleichzeitig die Kaufkraft des neugewonnenen Goldes erhöht. Gemessen an der Kaufkraft gegenüber Dollar und Pfund hat sich die Golderzeugung nicht nur verdoppelt, sondern verdreifacht. In ihrer Kaufkraft auf den Rohstoffmärkten war im Jahre 1936 die Golderzeugung sogar auf das 4½fache gestiegen. In absoluten Zahlen läßt sich also die Goldversorgung der Gegenwart vollauf mit der Goldplethora im 16. Jahrhundert und in der Mitte des 19. Jahrhunderts vergleichen.

Falsch ist aber die Annahme, daß die gleichen Edelmetallmengen die gleichen Wirkungen wie am Beginn der Neuzeit und am Beginn des Hochkapitalismus haben müssen. Diese Annahme beruht auf einer Verkennung der Größenordnungen. Noch in der Mitte des 19. Jahrhunderts hatte, weil die industrielle und bergbauliche Erzeugung an sich gering war, die Edelmetallgewinnung einen sehr hohen Anteil an der Gesamtproduktion und damit an der Ge-

samthöhe der aus der Erzeugung entstehenden Einkommen. Jede Erhöhung der Edelmetallgewinnung bedeutete damals eine sehr starke Steigerung des an und für sich niedrigen Gesamteinkommens und vor allem des besonders niedrigen Geldeinkommens. Seitdem aber hat durch die gewaltige Ausdehnung der industriellen und bergbaulichen Erzeugung die Edelmetallgewinnung keinerlei Bedeutung mehr für die Schwankungen der Einkommensgestaltung in der Weltwirtschaft. Insbesondere im Rahmen des Gesamtbetrags der Geldeinkommen in der Weltwirtschaft sind die Einkommen der Goldproduzenten zu einer quantité négligeable geworden. Die Revolutionierung der inländischen Kaufkraftmenge eines ganzen Landes, die noch von den kalifornischen Goldfunden ausging, ist heute vielleicht noch in Guayana, nicht aber einmal in Südafrika und Australien möglich.

Gewiß hat Gold im Unterschied zu allen andern Waren eine hundertprozentige Absatzgarantie auf dem Weltmarkt. Gold kann sofort zur Devisenbeschaffung verwendet werden. Zunehmende Gold-erzeugung erhöht nicht nur die nationale, sondern auch die internationale Kaufkraft der Goldproduktionsländer. Praktisch aber hat sich die zusätzliche Golderzeugung der letzten Jahre nicht oder wenigstens nicht unmittelbar als zusätzliche Kaufkraft auf den Weltwarenmärkten ausgewirkt. Dies ergibt sich schon aus der regionalen Verteilung des zusätzlich gewonnenen Goldes. An den rd. 2300 Mill. RM, die von 1931 bis 1935 zusätzlich gewonnen wurden, waren beteiligt:

Britisches Weltreich	mit	810	Mill. RM
Rußland	"	790	" "
Vereinigte Staaten	"	230	" "
Lateinamerika	"	120	" "
Goldblockländer	"	110	" "
Japan	"	100	" "
Mittel- und Südost-			
europa	"	25	" "
Uebrige Welt	"	85	" "

Von Rußland und den Vereinigten Staaten abgesehen, entfällt die Mehrerzeugung ausschließlich auf die überseeischen Rohstoffländer, die gleichzeitig Schuldnerländer sind. Auf den Märkten der Industrieerzeugnisse hätte sich die zusätzliche Kaufkraft der Golderzeugungsländer auswirken müssen. Davon war und ist nichts zu bemerken. Die zusätzlich verfügbare Goldmenge ist praktisch nur für den Schuldendienst verwendet worden.

Nur das russische Gold ist wohl zumeist unmittelbar in die internationalen Warenmärkte geflossen. Auch England hat einen Teil des ihm aus seinem Weltreich zugeflossenen Goldes zur Stützung der Handelsbilanz benutzt. Insoweit hat sich also das neu gewonnene Gold als zusätzliche Kaufkraft auf den Warenmärkten ausgewirkt. Aber stärkere Wirkung auf die Warenpreise hat diese zusätzliche Kaufkraft nicht gehabt. Abweichend von der Mitte des 19. Jahrhunderts und noch von der Zeit der Transvaal-Goldfunde ist die Kaufkraftbeschaffung durch neu erzeugtes Gold von untergeordneter Bedeutung neben der Devisenbeschaffung durch Warenausfuhr.

Eine Zunahme der Golderzeugung selbst um 400 Mill. RM im Jahr ist von untergeordneter Bedeutung, wenn gleichzeitig die Devisenbeschaffung

durch Warenausfuhr sich um 4000 Mill. RM erhöht, wie die nachstehenden Ziffernreihen erkennen lassen.

	Warenausfuhr	Golderzeugung	
	Mill. RM	Mill. RM	in % der Ausfuhr
1929	136 213	1667	1,2
1930	108 708	1814	1,7
1931	77 457	1934	2,5
1932	52 009	2091	4,0
1933	47 694	2204	4,6
1934	45 970	2375	5,2
1935	46 625	2604	5,6
1936	50 803	3037	6,0

Allerdings sind durch die zunehmende Golderzeugung und die gleichzeitige Auflösung der asiatischen Horte die sichtbaren Goldbestände in der Welt erheblich gestiegen. Von 44,1 Milliarden RM Ende 1928 haben sie sich auf 56,8 Milliarden RM Ende 1936 und etwa 59 Milliarden RM in der Gegenwart erhöht. Dazu kommen noch die nicht ausgewiesenen Goldbestände des britischen Währungsausgleichsfonds und die westeuropäischen, insbesondere französischen Goldhorte.

Aber der Automatismus der Zusammenhänge, der nach der Theorie zwischen Edelmetallmenge und gesamter Geldmenge bestehen kann, war vielleicht noch bis zum Ausgang des 19. Jahrhunderts eine Realität. In der Gegenwart besteht er nicht mehr. Schon die zentrale Geldschöpfung, d. h. der Gesamtumfang von Stückgeld und Notenbankguthaben, hängt nicht mehr von der verfügbaren Goldmenge ab. Noch geringer sind die Zusammenhänge zwischen dem Gold und der dezentralen Geldschöpfung der Depositenbanken.

Der Goldbestand ist nur ein Teilbetrag auf der Aktivseite der Notenbankbilanz. Das Gesamtvolumen der zentralen Geldschöpfung wird ebenso von den Devisenbeständen wie vor allem von dem Umfang des Notenbankkredits beherrscht. In der praktischen Entwicklung der Notenbanken der beiden letzten Jahrzehnte sind Umfang und Bewegung der zentralen Geldmenge in weit größerem Maße von der Bewegung der Devisenbestände und vor allem der Notenbankkredite als von der Goldbewegung beeinflusst worden. So sind in der gleichen Zeit (1929 bis 1934), in der die zentralen Goldbestände um 12,0 Milliarden RM gestiegen sind, die zentralen Devisenvorräte um 14,4 Milliarden RM gesunken. Die Veränderungen der Goldmenge sind also schon dann von untergeordneter weltwirtschaftlicher Bedeutung, wenn die Gesamtsumme der Devisenbestände innerhalb Jahresfrist um Beträge zu- oder abnehmen kann, die größer als die jeweilige Golderzeugung oder gar ihre Schwankungen sind.

Vor allem wird in dem Maße, in dem der Notenbankkredit kurzfristig gegeben wird, der Automatismus der Zusammenhänge wirksam, der zwischen Notenbankkredit und Bankenliquidität besteht. Im modernen Geld- und Kreditwesen führt Goldzufluß (und auch Devisenzufluß) nicht zu einer Ausweitung der Geldmenge, sondern zunächst nur zur Verminderung des Notenbankkredits. Im modernen Geldwesen wird Goldzufluß automatisch durch Schrumpfung des Notenbankkredits sterilisiert. Diese Automatik bleibt wirksam, solange der vorhandene Bestand an Notenbankkrediten höher ist als die jeweils mögliche Zunahme der Goldvorräte.

Diese Voraussetzung für die automatische Sterilisierung des zusätzlich gewonnenen Goldes war bei Ausbruch der Weltwirtschaftskrise in vollem Umfang gegeben. Ende 1929 belief sich der Gesamtbetrag der Notenbankkredite in der Welt auf 68,0 Milliarden RM; davon entfielen 24,4 Milliarden RM auf Wechsel und kurzfristige Lombardkredite und 43,6 Milliarden RM auf sonstige Notenbankkredite (Vorschüsse an den Staat, Wertpapiere usw.). In der Zwischenzeit ist allerdings der in Gold berechnete Gesamtumfang des Notenbankkredits in der Welt sowohl durch echte Schrumpfung wie auch vor allem durch die Abwertung der Währungen beeinflusst worden. Aber in der Summe von Europa und Vereinigte Staaten hat sich der Gesamtumfang des Notenbankkredits nur von 44,0 Milliarden RM Ende 1929 auf 41,4 Milliarden RM Ende 1935 vermindert. In den überseeischen Ländern ist die Schrumpfung stärker. Die Voraussetzung für eine automatische Sterilisierung des Goldes ist auch jetzt noch in vollem Umfang, nämlich im Umfang bis zu 50 Milliarden RM, gegeben. Im Verhältnis zu diesem Betrage ist die Golderzeugung und vor allem ihre Zunahme eine zu vernachlässigende Größe.

Nicht die Zunahme der Golderzeugung hat das Goldproblem der Gegenwart entstehen lassen. Durch Beschränkung der Golderzeugung kann dieses Gegenwartsproblem nicht gelöst werden. Die Steigerung der Goldversorgung hat den doppelten Vorteil gehabt, daß die Goldproduktionsländer einen Teil ihrer Schulden abstoßen konnten und daß vor allem England sich endlich eine ausreichende Goldreserve aufbauen konnte. Namentlich darf die weltwirtschaftliche Bedeutung der Tatsache, daß das englische Pfund saniert ist, nicht unterschätzt werden. Aber eine Goldinflation, d. h. ein allgemeiner Goldüberfluß ist nicht eingetreten.

### III.

Schon als bei Ausbruch der Weltwirtschaftskrise die Ursachen für den „Erdrutsch der Preise“ in einer angeblichen Goldknappheit gesucht wurden, mußte betont werden: nicht eine echte, d. h. allgemeine Goldknappheit kennzeichnete die weltwirtschaftliche Lage der Nachkriegsjahre; denn die vorhandene monetäre Goldmenge reichte aus, den Welthandel zu 30 % zu decken. Die monetäre Lage erhielt vielmehr durch eine örtliche Knappheit an Zahlungsbilanzreserven ihr Gepräge.

Dieser gleiche scharfe Unterschied zwischen allgemeinen und örtlich begrenzten Erscheinungen ist auch für die Gegenwart zu machen. Nicht ein allgemeiner, sondern ein auf die Vereinigten Staaten begrenzter Goldüberschuß kennzeichnet das Goldproblem der Gegenwart. Es wird nicht zuviel Gold erzeugt, sondern es fließt zu viel Gold nach den Vereinigten Staaten. Mit einer Verminderung der Golderzeugung kann dieser Goldzufluß nicht gebremst werden. Halten die Ursachen für die Anziehungskraft, die die Union auf das Gold ausübt, an, dann wird bei Verminderung der Golderzeugung nicht neues Gold, sondern Gold aus alten Beständen nach Amerika verschifft. Bremsung der Golderzeugung beseitigt also nicht den Goldüberschuß in der Union, sondern verschärft die Knappheit an Zahlungsbilanzreserven außerhalb der Union.

Der Goldüberfluß in der Union ist Symptom und Folge der Ungleichheit der Reichtumsverteilung, die der Weltkrieg geschaffen hat. Die Union hat es jahrelang wirtschaftlich und wirtschaftspolitisch verabsäumt, die Leistungsbilanz mit dem Ausland der neu gewonnenen Gläubigerstellung anzupassen. Schulden können nur mit Ware oder mit Gold bezahlt werden. Wenn die Aufnahmebereitschaft oder auch die Aufnahmefähigkeit der Vereinigten Staaten für Auslandswaren zu gering ist, muß die Union sich damit abfinden, daß die Schuldner in Gold zahlen, solange sie Gold haben, oder überhaupt nicht zahlen, wenn sie kein Gold haben. Die übermäßige Goldeinfuhr der Union ist die Folge unzureichender Wareneinfuhr.

Die ungünstigen Wirkungen des Goldzuflusses beschränken sich aber nicht auf die Union; sie können die ganze Weltwirtschaft treffen. Die internationale Golddiskussion hat mit der Befürchtung recht, daß die von der Union seit Dezember 1936 durchgeführte „Sterilisierung des Goldes“ auf die Dauer versagen muß und daß die der Weltwirtschaft drohenden Gefahren durch sie nicht gebannt sind.

Die Gefahr liegt jedoch nicht oder nicht in erster Linie darin, daß das Schatzamt der Union die Sterilisierung nicht unbegrenzt weiterführen kann. Die sogenannte „Sterilisierung“ ist gar nichts Neues. Nur ihre Form ist gewandelt. Durch die falsche Verteilung des Goldes ist die künstliche Sterilisierung durch die Union an die Stelle der automatischen Sterilisierung durch die Zahlungsbilanzreserven der außer-amerikanischen Notenbanken getreten. In der Union selbst ist die Form der Sterilisierung durch Erhöhung der Reservereserven durch die Form der Schatzwechselverkäufe ersetzt worden. Praktisch bedeutet das nur, daß die Kosten der Bankenliquidität zum Teil auf das Schatzamt übernommen worden sind. Mit Rücksicht auf die Rentabilität der Banken treten verzinsliche Treasury bills an die Stelle der unverzinslichen Reservereserven bei den Bundes-Reservebanken. Das Schatzamt übernimmt seit Dezember 1936 die Verzinsung der Depositen, die durch den Goldzufluß aus dem Ausland den Banken zuwachsen.

Die wirkliche und weltwirtschaftlich wichtige Gefahr liegt in der latenten Inflation, die bereits durch den Goldzufluß der letzten zwanzig Jahre geschaffen worden ist. Die in dieser latenten Inflation liegende Gefahr ist durch den Preisauftrieb in den Monaten Oktober 1936 bis März 1937 sichtbar geworden. Die Vorgänge an den Rohstoffmärkten haben in diesen Monaten zeitweilig die Züge eines Booms, ähnlich dem des ersten Nachkriegsjahres, angenommen. Der stürmische Preisauftrieb ist inzwischen zwar unterbrochen. Aber er hat daran erinnert, daß bei der gegebenen Lage des amerikanischen Geld- und Kreditwesens kreditpolitische Machtmittel zur Niederkämpfung einer rein spekulativen kreditfinanzierten Preishausse an den amerikanischen Rohstoffmärkten nicht mehr zur Verfügung stehen. Mit den klassischen und modernen Mitteln der Zentralbankpolitik kann in der Union nicht mehr verhindert werden, daß in erheblichem Umfang Bankmittel für eine spekulative Bewegung an den Warenmärkten eingesetzt werden. Denn die Machtposition der Zentralbank gegenüber den Banken ist nur solange gegeben, wie die Banken gezwungen sind, bei steigender Kreditgewährung auf den Reservekredit der Zentralbank zurückzugreifen.

Diese Voraussetzung aber ist im amerikanischen Bankensystem schon durch die Goldzuflüsse der letzten Jahre zerstört worden. Statt auf den Reservekredit können die Banken auf ihre Ueberschußreserven zurückgreifen. Die mehrfache Erhöhung der Reservepflicht hat allerdings die Ueberschußreserven verringert. Aber die zweite Gefahrenquelle, die in der gegenwärtigen Gliederung des amerikanischen Bankkredits liegt, ist durch diese Maßnahme nicht ausgeschaltet.

Das Kreditvolumen der amerikanischen Banken  
12. Mai 1937, in Mill. \$

	wöchentl. berichtende Banken	davon	
		New York	außerhalb New Yorks
Effektenkredite . . . .	3 384	1 873	1 511
Wirtschaftskredite . .	6 156	1 952	4 204
Staatspapiere und vom Staat garantierte Wertpapiere . . . .	9 487	3 456	6 031
sonstige Wertpapiere .	3 178	1 075	2 103
zus.	22 205	8 356	13 849

Bei den wöchentlich berichtenden Mitgliedsbanken entfallen 42,7 %, außerhalb New Yorks sogar 43,5 % des gesamten Kreditvolumens auf Staatspapiere, unter denen die kurzfristigen Papiere des Schatzamts überwiegen. Große Kreditbewegungen werden, wie auch das deutsche Beispiel der Gegenwart zeigt, nicht durch Steigerung, sondern durch Umformung des Bankkredits finanziert. Die Banken können eine den Preisauftrieb an den Rohstoffmärkten fördernde Steigerung der Wirtschaftskredite durch Abstoßen der Treasury bills finanzieren. Ebenso wie bei der Aufrollung der latenten Inflation in Frankreich 1924 bis 1926 ist damit jede kreditrestriktive Maßnahme des Bundes-Reserve-Amtes umgangen; denn das Schatzamt muß einlösen.

Die allgemeine Ansicht, daß der Dollar auf seinem jetzigen Niveau „unterbewertet“ sei, trifft also in vollem Umfang gar nicht zu. Durch die latente Inflation der Ueberschußreserven und der Schatzwechselbestände ist er binnenwirtschaftlich sogar überbewertet. Aber infolge der Aktivität der laufenden Zahlungsbilanz und des Uebermaßes an Goldbeständen kann sich ein binnenwirtschaftlicher Wertverfall des Dollars, der durch einen spekulativen Preisauftrieb auf den Rohstoffmärkten eintritt, nicht auf den Außenwert des Dollars übertragen. Die Wiederaufwertung des Außenwertes des Dollars bleibt sogar als ultima ratio für den Fall, daß ein in Gang gekommener Auftrieb der Warenpreise durch andere Mittel nicht mehr gebremst werden kann. Durch keine Rücksicht auf weltwirtschaftliche Wirkungen wird sich die amerikanische Regierung von der Anwendung dieser ultima ratio abhalten lassen, wenn sie der Aufrechterhaltung und Stabilisierung der inländischen Kaufkraft dient. Die Gefahr einer Rückwertung des Dollars ist also durch die amerikanische Regierungserklärung nicht endgültig gebannt.

Eine nüchterne Betrachtung der amerikanischen Geld- und Kreditlage läßt aber erkennen, daß die

Wiederaufwertung des Dollars nur das allerletzte Mittel für den Fall einer starken Preissteigerung ist und aller Voraussicht nach nur angewendet wird, wenn alle andern Mittel gegen einen Preisauftrieb unwirksam geblieben sind. Vor allem ist die Herabsetzung des Goldpreises kein Vorbeugungsmittel gegen einen zukünftigen Preisboom. Denn die latente Inflation in der Union, von der die Gefahr eines „Runs auf die Märkte“ ausgeht, beruht nicht darauf, daß die Bundes-Reserve-Banken und das Schatzamt Gold haben. Sie besteht vielmehr darin, daß der Gegenwert dieses Goldes bei den Banken als Ueberschußreserven und Schatzwechsel und bei der Wirtschaft als Depositen und andere liquide Mittel liegt. Mit der Herabsetzung des Goldpreises können also nur die Goldbestände der Bundes-Reserve-Banken und des Schatzamts nicht aber die Depositen der B-R-Banken und die Schatzwechsel des Schatzamts abgewertet werden. Die Rückwertung des Dollars hat nicht den Vorteil, daß sie die latente Inflation behebt oder einengt, sie hat nur den Nachteil, daß auf das Schatzamt ein Abwertungsverlust fällt; bei voller Rückwertung beläuft sich dieser auf fast 5000 Mill. Dollar und ist nur in Höhe von 1800 Mill. Dollar durch den früheren Aufwertungsgewinn gedeckt.

Um so größer bleibt das Interesse der amerikanischen Wirtschaftspolitik, einen weiteren Goldzufluß nach der Union zu verhindern. Der Gedanke, den Dollar aufzuwerten und die Goldherzeugung zu beschränken, ging von der Annahme aus, daß der Goldstrom nach der Union unaufhaltsam ist. Eine nüchterne Betrachtung zeigt aber, daß die Lage der Weltwirtschaft seit dem Tiefpunkt der Krise merklich gewandelt ist.

Die Ungleichheit der Goldverteilung ergab sich als Folge der Tatsache, daß die Wareneinfuhr der Hauptgläubigerländer unzureichend war. Seit 1935 aber beginnt sich der weltwirtschaftliche Zwang, daß Gläubigerländer eine passive Handelsbilanz haben müssen, stärker und sogar gegenüber der Union durchzusetzen.

Einfuhrüberschuß  
in Mill. der Landeswährung

J a h r	Vereinigte Staaten	England	Frankreich
1933	— 225,4 <sup>1)</sup>	259,8	9 992,2
1934	— 478,4 <sup>1)</sup>	285,0	5 239,1
1935	— 234,2 <sup>1)</sup>	275,8	5 472,7
1936	— 34,3 <sup>1)</sup>	347,8	9 944,4
1. Viertelj.			
1936	3,7	78,4	2 345,0
1937	114,4	90,1	4 921,5

<sup>1)</sup> Ausfuhrüberschuß.

Gleichzeitig hat sich durch den Goldstrom, die Steigerung der Rohstoffpreise, die nominelle Abwertung der Währungen und andere Vorgänge die Verschuldung der Welt an die drei Hauptgläubigerländer verringert. Diese Sanierung der Weltwirtschaft beschränkt sich zwar zunächst nur auf die überseeischen Rohstoffländer. Sie ist aber für diesen Teil der Weltwirtschaft eine wichtige Realität. Bei

Anhalten der gegenwärtigen Absatzmöglichkeiten auf den internationalen Rohstoffmärkten wachsen die überseeischen Rohstoffländer allmählich in eine Lage hinein, in der sie ihre in der Krise zerstörten Zahlungsbilanzreserven wieder aufbauen können. Vor allem Argentinien ist ein sichtbares Zeichen dieser Entwicklung. Es naht also der Zeitpunkt, an dem die überseeischen Rohstoffländer, statt Gold abzugeben, wieder Gold aufnehmen können.

Das Anhalten des Goldzuflusses nach der Union zeigt aber an, daß in der Sanierung der Weltwirtschaft der zweite Teil noch nicht erreicht ist: die Bereinigung der Zahlungsbilanz der industriellen Schuldnerländer Europas. In dem großen Verschuldungssektor der Weltwirtschaft, der Mittel- und Südosteuropa umfaßt, sind die zentralen Zahlungsbilanzreserven von 7,2 Milliarden RM Ende 1928 auf rd. zwei Milliarden RM Ende 1936 gesunken. Allein die Wiederauffüllung dieser Zahlungsbilanzreserven würde einen Goldbetrag von fünf Milliarden RM von Amerika ablenken. Der unerwünschte Goldzufluß nach der Union wird am nachhaltigsten dadurch unterbunden, daß man dem Gold erlaubt, dahin zu fließen, wo es als notwendige Reserve für die Zahlungsbilanz dringlichst gebraucht wird.

Erst mit der außenwirtschaftlichen Sanierung der industriellen Schuldnerländer Europas läßt sich auch das Problem der internationalen Kurzgelder lösen, deren Verlagerung nach New York in den letzten Monaten den Goldzufluß nach der Union übersteigert hat. Das Beispiel der überseeischen Rohstoffländer zeigt, daß solche Sanierung nur durch Steigerung der Warenausfuhr erreicht werden kann. Bei ihnen genügte der Preisauftrieb auf den Rohstoffmärkten verbunden mit dem wachsenden Rohstoffbedarf der Industrieländer, die Ausfuhr mengen- und wertmäßig zu heben. Der Gedanke mag bestechend sein, durch Rückwertung von Dollar und Pfund nun auch für die industriellen Schuldnerländer Europas die Mengen und Erlöse der Fertigwarenausfuhr zu erhöhen. Nüchterne Ueberlegung zeigt aber, daß im Gegensatz zur Rohstoffausfuhr nur sorgfältige Kleinarbeit die der Fertigwarenausfuhr entgegenstehenden Hemmnisse beseitigen kann. Die Goldpanik der letzten Wochen kann Anlaß sein, daß diese Kleinarbeit nunmehr mit größerer Energie in Angriff genommen wird.

## Gegenwartsprobleme der internationalen Währungsordnung

Von Universitätsprofessor Dr. Adolf Lampe, Freiburg i. Br.

### Trübe Wirklichkeit und optimistische Theorie

Zustände sind in der Regel um so erfreulicher, je weniger „man“ von ihnen spricht. Im letzten Vorkriegsjahrzehnt hat die Weltwährungsfrage nur wenig von sich reden gemacht. Die Entscheidungen zwischen Gold und Silber waren gefallen. Bimetallistische Pläne beschäftigten allenfalls noch etliche Unentwegte. Seit dem Ende des Weltkrieges aber stehen die internationalen Währungsfragen ohne Unterbrechung im Vordergrund des öffentlichen Interesses. Die Debatten kommen nicht zur Ruhe, weil das internationale Gleichgewicht der Währungssysteme, kaum

daß man sich ihm wieder nähert, neuen Erschütterungen ausgesetzt ist. So war es im Jahre 1930, dem bald die Aera der Valutaabwertungen folgte, und so sieht es auch heute aus: die Abwertungswelle beginnt sich zu verlaufen, die Angleichung der Goldwertrelationen scheint sich auf einer neuen niedrigeren Basis anbahnen zu wollen und schon tauchen neue Sorgen auf. In einigen Abwertungsländern macht sich ein schnelles Steigen des Preisniveaus bemerkbar, das manche Berechnung hinfällig werden läßt, und die Gerüchte von Goldaufwertungsplänen in den Vereinigten Staaten, in England und einigen anderen Ländern mit „funktionierender“ Goldkernwährung wollen nicht verstummen. Man möchte fast meinen, daß nun ein leidiges Spiel mit den Valuten beginnt, nachdem zuvor die unmöglichsten Kunststücke mit dem Binnenwert des Geldes fast überall aufgeführt worden sind: entschiedenen Bemühungen um die vermeintlich notwendige Rückkehr zum Vorkriegspreisniveau oder doch zu einem niedrigeren Preisstande im Interesse der Ausfuhr folgte die — auch heute wieder moderne — Politik des leichten Geldes, eine mehr oder minder bewußte, wenn auch nicht so genannte Inflationierung des Geldumlaufes. Manche Länder sind danach erneut den Nöten einer Deflationsperiode ausgesetzt worden, aus der sie sich schließlich wieder in eine „Redeflation“ verbunden mit geregelten Valutaabwertungen zu retten trachteten. Wer auf die hier in wenigen Sätzen umrissenen Weltwährungsschicksale der beiden letzten Jahrzehnte zurückblickt und sie mit den „goldenen“ Vorkriegsjahrzehnten vergleicht, muß sich fragen, ob etwa die Zeiten internationaler Währungsordnung überhaupt vorbei sind oder ob die Menschen es nur verlernt haben, mit dem Geldwesen unter veränderten Umständen noch richtig umzugehen.

Die Goldwährungsoptimisten, die kurzerhand „alterprobte“ Formen des Geldwesens empfehlen, als ob es dazu nur einiger Erlasse bedürfe, übersehen fraglos allzu viele bestehende Schwierigkeiten. Sie unterstellen, daß eine allgemeine Auflockerung der internationalen Handels- und Wanderungshemmnisse ohne weiteres den Rückweg zu einer „guten alten Zeit“ erschließen werde. In diesem Sinne erklärte Laurant Dechesne kürzlich in der Revue d'Economie Politique: „Le moment est donc venu d'abandonner, en matière monétaire comme en matière commerciale, les expédients auxquels des difficultés exceptionnellement graves nous avaient contraints et de revenir au régime normal qui nous assurait naguère la prospérité: l'étalon d'or avec une suffisante liberté de la circulation internationale.“ Die Verworrenheit der Lage wird recht deutlich, wenn man diesen zuversichtlichen Worten einige Sätze gegenüberstellt, die kaum vier Jahre zuvor — neben vielen ähnlichen Urteilen — im Weltwirtschaftlichen Archiv abgedruckt wurden. A. de Graaf erklärte damals: „Der Abbau der Weltwirtschaft ist gegenwärtig noch nicht beendet. Viele Faktoren verschlechtern noch weiter die wirtschaftliche Lage und setzen auf diese Weise den Auflösungsprozeß fort . . . Es gibt keine Weltwirtschaft mehr und die Nationalwirtschaft ist an ihre Stelle getreten.“ Diese Sätze konnten geschrieben werden, nachdem der Welthandel kurz zuvor, nämlich 1929, den Vorkriegsstand — bei Ausschaltung der Preisänderungen — um rund 30% überstiegen hatte.

Man kann ohne Uebertreibung behaupten, daß heute nationale und weltwirtschaftliche Tendenzen zur Entscheidung drängen. Die Valutaabwertungen haben im Zusammenwirken mit großzügigen Geldschöpfungsaktionen die Weltkonjunktur angekurbelt und den für tot gehaltenen Welthandel zu neuer, wenngleich einstweilen noch sehr bescheidener Entfaltung gebracht. Das Umschlagen der A b r ü s t u n g s k o n f e r e n z e n in A u f r ü s t u n g s t a t e n wiederum gibt den an sich begreiflichen nationalwirtschaftlichen Bestrebungen nach wehrwirtschaftlicher Eigenständigkeit Raum. Diesen antagonistischen Kräften sieht sich der belgische Ministerpräsident van Zeeland bei der Lösung des ihm gewordenen Auftrages gegenübergestellt.

Eine rein fachliche Erörterung des Weltwährungsproblems ist unter derartigen Umständen nur mit gewissen Vorbehalten möglich. Sie muß unterstellen, daß die wirtschaftspolitischen Maßnahmen der weltwirtschaftlich bedeutsamen Länder wenigstens zukünftig ernsthaft auf eine Lösung der internationalen Währungsfragen zusteuern und daß die hiermit verknüpften sehr schwerwiegenden politischen Aufgaben gemeistert werden. Bei Erfüllung dieser günstigsten Voraussetzungen wird eine Rückkehr zur Goldwährungsgrundlage wohl möglich sein. Die Frage aber, ob damit jener weltwirtschaftliche Gewinn erzielt wäre, den man hiervon gewöhnlich erwartet, wird bei Würdigung aller Umstände auch dann kaum so vorbehaltlos positiv beantwortet werden können, wie es gemeinhin geschieht. Ihre kritische Würdigung muß von der klassischen Währungslehre ausgehen, die als der auch heute stark wirksame Nährboden der weitverbreiteten „Goldgläubigkeit“ angesehen ist.

Es kann gewiß gar nicht bestritten werden, daß eine wie immer verursachte Steigerung des Preisniveaus in einem Lande — unter zunächst unveränderten Verhältnissen in den übrigen Nationalwirtschaften — ausfuhrhemmend und einfuhrfördernd wirkt. Bei reiner Goldwährung und Fehlen jeglichen Kapital- und Kreditverkehrs zwischen den betrachteten Ländern muß die teurer gewordene Wirtschaft alsbald solange an Geldumlauf verlieren, bis eine neue Wertsummengleichheit in der Waren- und Dienstleistungsbilanz entstanden ist. Nationale Währungswillkür wird mithin ausgeschlossen, wenn die Währungseinheit einer bestimmten Goldmenge gleichgesetzt ist. Jedes Land sieht sich dann mit den Wirtschaftsschicksalen aller anderen durch eine goldene Kette auf das Engste verbunden. Mehr aber kann aus dem dargestellten elementaren Zusammenhang nicht abgeleitet werden. Die weitergehenden Behauptungen erscheinen durchaus problematisch. Das gilt für Aussagen über den Welt-Geldwert ebenso wie für Behauptungen über das Kaufkraftverhältnis goldgebundener Währungseinheiten untereinander. Die dogmatischen Goldwährungsanhänger haben sich von jeher darum bemüht, eine sehr hochgradige Stabilisierung des durchschnittlichen Preisstandes im gesamten Geltungsgebiet der Goldbindung zu beweisen. Während hier aber schon bei den Klassikern mancherlei Zweifel auftauchen, sind die Aussagen über den Ablauf einer nationalwirtschaftlichen Geldwertbewegung eindeutig. Es wird nicht nur behauptet, daß einseitig ausgelöste Preisaufrübe abgestoppt werden, sondern daß der nachfolgende Goldabfluß eine Deflation herausfordert, die zum status quo ante zurückführt. Bezeichnet man die „Kaufkraft des Geldes“

als reziproken Ausdruck des Preisniveaus, dann ergibt sich ohne weiteres, daß die klassische Goldwährungslehre identisch ist mit der vielerörterten Kaufkraftparitätentheorie. Sie unterstellt nicht allein — was selbstverständlich ist —, daß die Währungseinheiten verschiedener Länder sich im Verhältnis ihres Goldgehaltes austauschen, also einen festen Außenwert haben, sondern auch, daß zugleich eine starre Beziehung zwischen den Preisspiegeln der Goldwährungsländer (dem Binnenwert der Währungen) gesetzt wird. In dieser Lehre wurzelt die — in der Praxis eigentlich erst durch die Valutaabwertungen der letzten Jahre erschütterte — Annahme, daß von einem einheitlichen Geldwert und von „der“ Stabilisierung „des“ Geldwertes als realem währungspolitischen Ziel gesprochen werden könne. Die Frage, ob eine gleichzeitige Stabilisierung sowohl des Binnen- als auch des Außenwerts einer Währung durch die Goldbindung durchgesetzt bzw. ob sie überhaupt erreicht werden kann, ist von größter praktischer Bedeutung. Wird sie verneinend beantwortet, wie es m. E. geschehen muß, so ist dem Goldwährungssystem ein guter Teil des Wertes, den ihm die klassische Theorie und ihr folgend die heutige Währungspraxis zuspricht, genommen. Es bleibt dann allein die objektive Bindung des gesamten Geldumlaufs aller Goldwährungsländer und die Stabilisierung der Außenwertverhältnisse, also der Valuten. Auch diese Dienste der Goldwährung werden häufig überschätzt. Zugleich aber übersieht oder verkennt die Wirtschaftspolitik auf fast allen Gebieten die Voraussetzungen, unter denen das Goldwährungssystem allein bestehen und seinen — bescheidenen, aber einstweilen unentbehrlichen — Beitrag zum Gedeihen der Weltwirtschaft wie auch der Nationalwirtschaften zu leisten vermag. Nur dadurch konnte es zu jener gründlichen Zerstörung des Weltgoldwährungssystems kommen, der wir heute gegenüberstehen. Eine Besinnung auf die Grundlage der Goldwährungsordnung und auf die Möglichkeiten zu ihr zurückzukehren, ist unter solchen Umständen am Platze.

### Goldproduktion und „Geldwert“

Die in einer Preisindexziffer ausgedrückte Kaufkraft einer Geldeinheit kann nur dann stabil sein, wenn das laufende Warenangebot einer Wirtschaft einer ihm entsprechenden Nachfrage begegnet<sup>1)</sup>. Geld ist potentieller Träger der Nachfrage. Solange die von Zahlungssitten und Kassenshaltungsgewohnheiten abhängige Geldeffizienz (die vielberufene Umlaufgeschwindigkeit des Geldes) gleich bleibt, ist die das Preisniveau bestimmende Gesamtnachfrage identisch mit dem Gesamtgeldeinkommen einer Wirtschaft. Wer die Kaufkraftstabilität einer goldgebundenen

<sup>1)</sup> Auf die Fragwürdigkeit des Geldwertbegriffes mag an dieser Stelle wenigstens in einer Fußnote hingewiesen werden. Auch die vollkommenste Indexziffer kann nur einen begrenzten Ausschnitt des Wirtschaftsgeschehens widerspiegeln. In längeren Zeiträumen ändert sich die Zusammensetzung des Warenangebotes einer jeden Wirtschaft grundlegend, so daß Vergleiche zwischen weit auseinander liegenden Zeitpunkten offenbar unzulässig sind. Auch innerhalb eines nationalen Raumes gibt es keinen einheitlichen Preisstand, sondern bekanntlich sehr starke Preisstreuungen, und schließlich können interne, den Gesamtausdruck nicht ändernde Verschiebungen von Warenpreisen zueinander die ohnehin für verschiedene Einkommen ungleiche Kaufkraft des Geldes ganz beträchtlich ändern. Die Indexziffern aber legen bestenfalls einen Normalkonsum zugrunde. Trotz aller Unzulänglichkeit bleibt die Fiktion der „Kaufkraft des Geldes“ unentbehrlich.

Währungseinheit behauptet, muß also annehmen, daß ein unmittelbarer und notwendiger Entwicklungszusammenhang zwischen Gesamtproduktivität und monetär wirksam werdender Goldproduktion besteht. Mit dem bloßen Hinweis auf eine angebliche Gleichmäßigkeit der Golderzeugung ist es also nicht getan. Welche geheimnisvollen Kräfte nun ausgerechnet die Goldproduktion der Welt und die Gesamtproduktion der Goldwährungsländer so parallel schalten sollten, daß sich jeweils die „richtige“ Nachfragemenge ergibt, ist wirklich nicht einzusehen. Auch der neueste Bericht der BIZ zu dieser Frage enthält an manchen Stellen recht skeptische Formulierungen. Eine nüchterne Untersuchung der weltwirtschaftlichen Stabilisierungskraft der Goldbindung mag daher wohl angebracht sein.

Die Goldgewinnung ist an sich eine Produktion wie jede andere auch. Ihre einzige, allerdings sehr bedeutsame Sonderstellung beruht darauf, daß die monetäre Verwendung des Goldes garantierte Absatzmöglichkeiten zu festen Preisen schafft. Jeder Anbieter erstrebt bei wirtschaftlichem Handeln ein Gewinnmaximum. Es wird erreicht, wenn die Spanne zwischen dem hier festen Preis und den bei Gewinnung der letzten Einheit zuwachsenden Kosten schließlich ein Minimum wird. Eine Senkung der Goldarbeiterlöhne, jeder wirtschaftlich bedeutsame Fortschritt, jede Verbilligung der Transportkosten und jede Entdeckung neuer Fundstätten von größerer Ergiebigkeit wird mithin zur Steigerung des Gesamtangebotes an Gold führen. Bei freier Ausprägung setzt sich dieses notwendigerweise zu einem großen Teil in Geld und von dort aus in effektive Nachfrage um. Es liegt auf der Hand, daß eine derartige Goldproduktionssteigerung meist ihre ganz speziellen, nicht zugleich und in gleichem Maße auch andere Branchen, geschweige denn die ganze Weltwirtschaft berührenden Gründe hat. Hieraus ergibt sich wiederum, daß keine unmittelbare zwangsläufige Parallelität der Entwicklung des Goldangebotes und des Gesamtwarenangebotes bestehen kann.

Eine gewisse Selbstbegrenzung weltwirtschaftlicher Goldinflationen findet lediglich post festum insoweit statt, als erhöhtes Goldangebot durch Steigerung aller Preise mit Ausnahme der gesetzlich gebundenen Goldpreise die Rentabilität der Goldproduktion sinken läßt. In gleicher Weise wirkt eine mit der Ausdehnung des Goldabbaus schon auf Grund des Gesetzes vom abnehmenden Bodenertrag unmittelbar verbundene Erhöhung der Gewinnungskosten.

Die jahresdurchschnittliche Goldgewinnung der Welt betrug in Milliarden Mark bzw. Reichsmark<sup>2)</sup>:

1601—1620	0,024	1881—1885	0,432
1701—1720	0,036	1891—1895	0,683
1801—1820	0,041	1896—1900	1,078
1821—1830	0,040	1901—1905	1,351
1831—1840	0,057	1906—1910	1,816
1841—1850	0,153	1911—1915	1,927
1851—1860	0,560	1916—1920	1,642
1861—1870	0,530	1921—1925	1,511
1871—1875	0,485	1926—1930	1,706
1931	1,941	1934	2,396
1932	2,189	1935	2,688
1933	2,212	1936	3,058

<sup>2)</sup> Letzte Stelle auf- bzw. abgerundet. Bis 1930: Stat. Jahrbuch für das Deutsche Reich 1931, S. 68; ab 1930: BIZ, 7. Jahresbericht, S. 40. Umrechnung in Mark über Goldparität.

Von irgendeiner besonderen Gleichmäßigkeit der Goldproduktion kann zum mindesten während der letzten hundert Jahre nicht gut die Rede sein. Die Entwicklung der kalifornischen Goldminen erbrachte eine außerordentliche Steigerung des Goldangebotes in der Mitte des 19. Jahrhunderts. Rückschläge der Goldgewinnung in den 70er und 80er Jahren haben bei steigendem Geldbedarf der schnell wachsenden Wirtschaftskörper viel zur Verschärfung der Währungsdebatten jener Zeit beigetragen, die recht eigentlich durch die neuerliche starke Steigerung der Goldgewinnung in den beiden letzten Vorkriegsjahrzehnten gegenstandslos geworden sind. Technische Fortschritte, die damals den Ausschlag gaben, ermöglichten auch die Aufrechterhaltung einer beträchtlichen Produktion des gelben Metalls während der Kriegs- und ersten Nachkriegsjahre unter an sich für die Anbieter wesentlich ungünstigeren Bedingungen. Nach Ueberwindung der Kriegsinflationen wurde die Goldfrage dennoch akut. Eine allgemeine Weltgoldknappheit wurde von maßgebenden Fachkennern befürchtet. Völkerbundsschätzungen veranschlagten die Goldproduktion des Jahres 1936 auf rund 1,5 Milliarden RM, also etwa die Hälfte des nun tatsächlich erreichten Resultats. Seit dem Jahre 1929 ist nämlich ein in beschleunigter Progression fortschreitender Anstieg der Welt-Goldversorgung festzustellen. Die Ausbeute des Jahres 1936 übersteigt die des Jahres 1929 um rund 80%! Diese neueste Entwicklung ist in bescheidenem Umfang mit verursacht durch Fortschritte im Verkehrswesen, insofern ergiebige aber bisher unzugängliche Minen im Luftwege erreichbar geworden sind. Neue Goldfunde und technische Fortschritte kommen hinzu. Als wesentlichster Faktor ist schließlich — wie wir sehen werden — eine goldsystemwidrige Währungs- und Wirtschaftspolitik wirksam geworden. Alle Anzeichen in den Erzeugerländern, meint der BIZ-Bericht, deuten auf eine weitere Steigerung der Ausbeute hin. Es seien Vorhersagen gemacht worden, daß in nicht langer Zeit die Golderzeugung der Welt 40 Millionen Unzen im Jahr erreichen, d. h. das Doppelte wie im Jahre 1929 betragen werde. Mit wieviel Vorsicht solche Prognosen aufgenommen werden müssen, erweist sich am Schicksal der eben zitierten früheren Völkerbundsschätzungen für die Gegenwart. Man kann aber mit aller Bestimmtheit behaupten, daß diese Goldprophezeiung sich bewahrheiten wird, wenn die heute wirksamen Tendenzen am Werke bleiben.

Auch unter normaleren als den in der Nachkriegszeit herrschenden Bedingungen können von einer ausschließlichen Betrachtung der Goldproduktion noch keine wesentlichen Folgerungen zur Entwicklung der Weltwährungslage abgeleitet werden. Die Goldgewinnung ist nicht identisch mit dem Zuwachs an Währungsmetall. Veränderungen der in neuester Zeit vielseitigen und sogar planmäßig ausgebauten Hortung und des gewerblichen Verbrauchs verlangen ebenso Beachtung wie Wandlungen im monetären Goldgebrauch. Ein bestimmter Goldzuwachs kann schließlich knapp sein oder reichlich, je nach dem sehr vielseitig begründeten und unvorhersehbaren Entwicklungstempo der mit Goldwährung ausgestatteten Wirtschaftskörper. Auf die Wiedergabe von Zahlenreihen über Goldvorräte und ihre Entwicklung im Verhältnis zur Goldproduktion kann mithin in einer Grund-

problemen zugewandten Untersuchung verzichtet werden. Sie erlauben keine Schlüsse auf lange Sicht.

Einstweilen sind zwei Aussagen ermöglicht:

1. Ist die Erhöhung der Goldproduktion auf Umstände zurückzuführen, die eine nachhaltige und auch nicht künstlich zu unterbindende Steigerung der Rentabilität der Goldproduktion mit sich bringen, dann wird das Preisniveau der Goldwährungsländer gehoben werden, bis die Goldproduktion wieder nur dem jeweiligen Wirtschaftsfortschritt genügt. Tempo und Grad dieser Entwicklung sind entscheidend abhängig von der Ausbreitung des Goldwährungsraums und — der Goldpolitik.

2. Angebotswandlungen vom Ausmaße der hier für den Goldmarkt festgestellten würden an jedem noch so weiten Warenmarkt umstürzende Wirkungen gehabt haben. Zufällig entgegengesetzte Tendenzen hätten nur begrenzt und gelegentlich Ausgleich bieten können. Selbst eine sehr elastische Nachfrage würde nichts daran geändert haben, daß beispielsweise gerade im Laufe der letzten hinter uns liegenden Jahre außerordentlich starke Preissenkungen eingetreten wären.

Von einer „entsprechenden“ Entwicklung des allgemeinen Warenpreisniveaus im Gefolge der Goldangebotsveränderungen kann gar keine Rede sein. Die Goldproduktionsschwankungen haben, weltwirtschaftlich gesehen, deshalb nicht allzu große Bedeutung, weil das monetäre Gold sozusagen ständig als Nachfrage am Markte ist. Die hinzukommenden monetären Goldmengen machen nur wenige Prozente der gesamten monetären Goldbestände aus. Es müssen mithin schon sehr heftige Ausschläge im Goldangebot stattfinden, ehe solche Abweichungen vom Durchschnitt auch nur über ein Prozent der Weltgoldbestände hinauskommen. Selbst wenn die Notenbankpolitik nichts anderes wäre als eine abhängige Funktion des Goldangebotes, würden die natürlich-technisch vom Golde her ausgelösten In- und Deflationierungen des Gesamtgeldumlaufs doch zum wenigsten sehr „gemäßigt“ verlaufen. Das mag bei einer Umlaufmittelvermehrung tröstlich sein, weil sie in ihren Anfangsstadien einen sozusagen freundlichen Charakter hat. Allmähliche Deflationierung hingegen kann schon leicht mit schleichenden Depressionsübeln peinlich genug verbunden sein, vollends bei Starrheit der Kostenpreise und ausgedehnter Kreditwirtschaft<sup>3)</sup>. Gerade solche Erfahrungen drängen die praktische Währungspolitik dahin, die Herrschaft des Goldes nur bedingt anzuerkennen. Auch das „Glück“ reichlicher Goldversorgung fordert, wie die Gegenwart lehrt, zur Opposition heraus. Die heutige Weltwährungslage wird dadurch gekennzeichnet, daß die Währungspolitik sich gegen ihren „Herrn“ Gold erhoben hat und — sich dennoch nicht von ihm trennen will. Wir stehen mitten im Chaos einer Weltgoldrevolution. Mit diesem Vergleich ist die Problemlage umschrieben.

### Die Manipulierung des Goldwertes

#### Nationalwirtschaftliche Maßnahmen zur Kompensation von Goldbewegungen

Das Currencyprinzip, das höchstens eine technische Ersetzung des Goldes durch voll gedeckte

<sup>3)</sup> Nominell gleichbleibende Schulden werden bei sinkenden Warenpreisen immer belastender und beanspruchen wachsende Teile sowohl des Gesamtkapitalwertes wie auch des Ertrages der Unternehmungen.

Noten zuließ, stand wohl an der Wiege der Goldwährung, ohne damals ausdrücklich formuliert zu sein. Es hat sich aber praktisch nicht durchgesetzt. Schon lange vor dem Kriege waren die meisten Goldwährungsländer zu einer Goldkernwährung mit elastischem Notengürtel übergegangen. Sobald vorgeschriebene Mindestdeckungssätze überschritten waren, hatten sie förmlich volle Freiheit, den Geldumlauf durch Diskontpolitik, teilweise auch durch offene Marktpolitik, zu manipulieren. Gemessen am Ziel „der“ Preisstabilisierung erscheint diese Einflußnahme der Notenbanken vielleicht als ein Gewinn, der aber vor dem Urteil einer unbefangenen Kritik nicht bestehen bleibt.

Bei vollgedecktem oder starr an das Gold gebundenem Notenumlauf würden, nach der die Währungspraxis beherrschenden Meinung, schon kurzfristige Defizite in der Eigenleistungsbilanz des Waren- und Dienstverkehrs Geldumlaufsschrumpfungen auslösen. Ihnen soll durch den Einsatz der Ueberdeckung vorgebeugt werden. Dieser Gedankenang ist aber nur richtig unter der Voraussetzung, daß es an hinreichend entfalteten internationalen Kreditbeziehungen fehlt. Bestehen sie, dann müssen schon kleine, innerhalb der Goldpunkte verbleibende Valutaschwankungen kurzfristige Kredite in das mit Goldverlust bedrohte Land leiten, die den notwendigen Ausgleich der Gesamtbilanz der Außenwirtschaft herbeiführen. Das Prinzip der Ueberdeckung ist also keineswegs ein allgemeingültiges ökonomisches Ideal. Unter gewissen Umständen mögliche Dienste werden mit großen Gefahren erkaufte: wo große Goldreserven bestehen, ist die Goldherrschaft unter Umständen auf recht lange Zeit hinaus in Frage gestellt. Das haben erst neustens wieder die französischen Experimente gezeigt. Sie haben etliche Milliarden Goldfranken gekostet — aber sie konnten immerhin erheblich länger betrieben werden, als es sonst möglich gewesen wäre. Es bewahrheitet sich hier, wie oft, ein Ausspruch des bekannten englischen Bankiers und Wirtschaftstheoretikers Walter Bagehot, der besagt, daß das Zaudern vor der Durchführung einer Härte auch im Wirtschaftsleben „nur noch eine größere Härte notwendig macht“. Es ist eben häufig gerade innerhalb einer einzelnen Nationalwirtschaft recht schwer zu entscheiden, ob Vorgänge in der Außenwirtschaftsbilanz währungspolitische Konsequenzen haben müssen oder nicht. Wird der Zwang zum Goldgehorsam gelockert, dann drängt die Entwicklung, wie diese Abhandlung an vielen Stellen zeigen wird, fast haltlos zur Währungswillkür.

Ein Land, das im Weltwirtschaftsverkehr aus irgendwelchen Gründen zurückbleibt, muß im Weltgoldwährungssystem sein Preisniveau senken — es muß billiger werden. D. h. es erhält je Einheit seiner Arbeitsleistung, die an Produktivität verloren hat, weniger Gegenleistungen vergleichsweise höheren Ranges. Umgekehrt muß ein Ausführüberschüsse und Goldzufuhr erzielendes Land sein Preisniveau heben. In beiden Fällen werden Kredit- und Kapitalbewegungen diese Entwicklung für längere Zeit aufhalten können. Daß auch dem Bedenken entgegenstehen, beweisen die Nöte der Gegenwart, von denen in anderem Zusammenhang zu reden sein wird. Noten-

bankaktionen, die solchen Wirtschaftskräften entgegenzutreten versuchen, sind vollends sinnlos.

Die Unterbindung von Preissteigerungen, zu denen Goldzufluß herausfordert, ist beispielsweise nur dadurch zu erreichen, daß in irgendeiner Form Geldkapitalien, die produktiven Zwecken dienen könnten, mittelbar oder unmittelbar für Einkellerung währungspolitisch überflüssiger Goldschätze in Anspruch genommen werden. Zwischen Maßnahmen der Diskontpolitik bzw. der offenen Marktpolitik einerseits und den nach englischem Vorbild im Laufe der letzten Jahre in vielen Staaten ausgebauten Währungsausgleichsfonds bestehen in dieser Hinsicht nur Unterschiede des Grades der „Leistungs-möglichkeiten“).

Eine Notenbank, die aus irgendwelchen Gründen zufließendes Gold nicht zu erhöhtem Gesamtgeldumlauf führen lassen will, muß wohl oder übel zur Einschränkung des gegen sonstige Deckungsmasse, z. B. gegen Wechsel zirkulierenden Geldes, schreiten. Das bedeutet nichts anderes, als daß man heimische Kreditmärkte künstlich verknappt. Die Ursachen des Goldzuflusses werden dadurch aber nicht beseitigt. Handelt es sich nicht um zufällige und vorübergehende Umstände, die ihn veranlaßten, dann verdrängt die Golddeckung schließlich alle anderen Unterlagen des Geldwesens und — das Currencyprinzip hat sich, wenn man so will, selbst durchgesetzt.

Die W ä h r u n g s a u s g l e i c h s f o n d s meiden diese „Gefahr“. Ursprünglich waren sie jenen bescheideneren Zwecken gewidmet, denen „eigentlich“ die Ueberdeckung der Notenbanken dienen sollte und — bei außerordentlichen weitgehend politisch begründeten Fluktuationen am Weltkreditmarkt — nicht mehr gerecht werden konnte. Die Voraussetzungen für leidliche Dienste des Goldwährungssystems waren in der Tat nicht erfüllt, Notbehelfe erschienen durchaus vertretbar<sup>5)</sup>. Die Lage änderte sich — aber die Ausgleichsfonds blieben und übernahmen unversehens eine andere Funktion. Sie wurden zu vorgeschalteten Staubecken, in denen das den Notenbanken nach den Valutaabwertungen vermehrt zuströmende Gold abgefangen und währungspolitisch sterilisiert wurde. Damit war die entscheidende Grenzüberschreitung vom zeitlich begrenzten Aushilfsmittel zum grundsätzlichen Widerstand gegen wirtschaftslogische Konsequenzen des Weltgoldwährungssystems vollzogen, deren sich auch die Notenbanken selbst beim Einsatz

<sup>4)</sup> Die Verwandtschaft zwischen Ausgleichsfonds und dem Gold widerstrebender Diskontpolitik wird praktisch veranschaulicht durch die Politik des holländischen „Egalisationsfonds“. Er hat sich Mittel zum Goldankauf unter anderem dadurch verschafft, daß er schon erworbene Goldbestände gegen Aushändigung von Wechselmaterial an die Notenbank übertrug. Der Fonds betreibt also offene Marktpolitik an Stelle der Notenbank.

<sup>5)</sup> Die Größenordnungen des „bad“ oder „hot money“ entziehen sich genauer Bestimmung. Kurzfristige Guthaben und Wertpapierbesitz des Auslandes wurden für Amerika Ende 1936 auf insgesamt fast 5 Milliarden Dollar veranschlagt, bei einem Währungsgoldbestand von 11,5 Mrd. Dollar. In der Mehrzahl aller überhaupt noch Gold besitzenden Länder liegen die Verhältnisse nicht entfernt gleich günstig. Der Abbau, insbesondere der kurzfristigen Außenüberschuldung, wird in anderem Zusammenhang als notwendige Voraussetzung für eine Rückkehr zum Weltgoldwährungssystem behandelt werden.

ihrer üblichen Manipulierungsmittel nur allzu leicht schuldig machen<sup>6)</sup>.

Im Federal Reserve Bulletin vom Januar 1937 wird mit dürren Worten gesagt, worum es sich dabei handelt<sup>7)</sup>. Es erklärt, daß der Einfluß der vermehrten Goldversorgung aus der Einfuhr oder aus der Neugewinnung auf die Reserven ausgeglichen wird durch den Verkauf eines entsprechenden Betrages von amerikanischen Staatsschuldverschreibungen an die Bevölkerung und Uebertragung des gekauften Goldes auf ein „totes Konto“ beim Schatzamt. In ähnlicher Weise, so heißt es weiter, wird ein Goldabfluß ausgeglichen durch den Kauf oder die Tilgung umlaufender amerikanischer Staatsschuldverschreibungen, so daß dem Markt die durch die Goldausfuhr verlorengegangenen Gelder zurückgegeben werden. Damit ist die Ablösung vom Goldbefehl offen zum Prinzip erhoben. Sie wird, genau wie bei entsprechender Diskont- und Offenmarkt-Politik, durch wirtschaftliche Vernichtung einheimischer Kapitalbildung vollzogen. Während dort von der Notenbank in einem früheren Zeitpunkt kreierte Kredite entzogen werden, nimmt man hier die Kapitalbildung aus laufenden Ersparnissen in Anspruch. Es besteht also lediglich ein Unterschied in der Form, nicht aber in der Sache. Die größere Widerstandskraft der Währungsfonds im Vergleich zu jener der — gleiches erstrebenden — Notenbanken ist allerdings unverkennbar. Die Notenbanken sind am Ende ihrer Künste angelangt, wenn ihre Deckungsmassen abseits des Goldes erschöpft sind; die Ausgleichsfonds werden ihren Dienst tun — solange man nur bereit ist, Kapitalmarkt- und Steuermittel zu verschleudern, um Gold zu sterilisieren. In USA hat man nach Uebergang zur geschilderten Politik (ab 21. Dezember 1936) bis zur Gegenwart, also in rund 6 Monaten, bereits mehr als 800 Millionen Dollar ‚totes Gold‘ gekauft. Es fehlt nicht an Belegen dafür, daß man dieses widersinnigen Gebarens bereits überdrüssig wird. Kennzeichnenderweise sucht man nach billigeren Lösungen, die scheinbar zu Lasten Dritter gehen.

Ein Bericht der National City Bank of New York vom März 1937 meldet, daß ernstlich an eine Besteuerung der einströmenden ausländischen Kapitalien gedacht wird, um so dem unerwünschten wachsenden Goldreichtum zu entgegen. Es ist von vornherein zu bezweifeln, daß derartige Maßnahmen mit Erfolg durchgeführt werden können. Geldkapital ist die beweglichste Ware, die es überhaupt gibt. Mancherlei Erfahrungen deuten darauf hin, daß sie nur mit Hilfe einer totalen Devisenzwangswirtschaft ein- oder ausgesperrt werden kann, d. h. unter Preisgabe der Währungsform, die man jetzt durch dieses Mittel der Kapitalaussperrung erhalten will. Selbst wenn man die steuerbedrohten Kapitalien zu fassen bekäme — statt sich nur kurzfristige an Stelle langfristiger Kredite zuzuziehen! —, würde eine mit leidlich normalen Sätzen ausgestattete Steuer schwerlich zum Ziel führen. Zu

einem guten Teil handelt es sich bei diesem Kapitalzufluß um Fluchtkapitalien von sehr geringer Ertragsempfindlichkeit und stark betontem Sicherheitsstreben. Gelänge das Vorhaben, dann wäre schließlich doch nur die einfachere Politik des Ausgleichsfonds durch ein wesentlich umständlicheres Verfahren ersetzt. Die Last der Goldsterilisierung trifft nach wie vor die amerikanische Wirtschaft in ihrer Gesamtheit. Die Kapitalbilanz des Landes wird jetzt nur auf anderem Wege verkürzt. Es entfällt Kapitalzufuhr, statt daß die inländischen Kapitalangebote sich verkleinern. Fiskalisch ist allerdings ein Vorteil erzielt: der Staat erhält Steuern, während er sonst selbst Zinsen zahlen muß. Diesem Vorteil sind die Kosten und wahrscheinlich nicht kleinen mittelbaren Schäden einer umfangreichen Kreditmarktkontrolle gegenüberzustellen<sup>8)</sup>.

Im ganzen genommen ergibt sich, daß man mit fragwürdigen und kostspieligen Vorkehrungen die allerdings unter den jetzigen Verhältnissen ihrerseits recht fragwürdig und kostspielig gewordene Währungsherrschaft des Goldes zur bloßen Scheinherrschaft herabzudrücken versucht. Von der ihre durchaus begrenzten Kräfte überspannenden Diskontpolitik bis zur Goldabwehr durch Besteuerung des Kapitalimports führt in der Tat ein gerader Weg. Die Möglichkeiten nationaler Goldwertmanipulierung sind weltwirtschaftlichen Entwicklungstendenzen gegenüber ersichtlich unzureichend. So wie die Dinge heute liegen, bleibt der amerikanischen Wirtschaft, die zum Exempel diene, theoretisch gesehen, nur ein vernünftiger Ausweg offen: der des Kapitalexports, der letzten Endes auf einen zeitlichen Zahlungsverzicht bei einem Teil der Ausfuhr herauskommt. Praktisch ist auch er versperrt, weil eben heute noch jenes internationale Vertrauen zu Politik und Wirtschaft fehlt, ohne daß sich die Kreditbeziehungen zwischen den Ländern nicht entfalten können<sup>9)</sup>. Gerade die ‚höchste‘ Stufe der nationalwirtschaftlichen Regelungsversuche, die Kapitalimportabwehr, macht andererseits die weltwirtschaftliche Schicksalsverflechtung im Goldwährungssystem sehr deutlich. Hält sich Amerika Kapitalien vom Leibe, dann werden diese Mittel eben ein anderweitiges Unterkommen suchen und andere Länder sind nun vor die gleichen Probleme gestellt, die etwa

<sup>6)</sup> Keinesfalls kann ein „Kapitalzufluß“ in Goldform als gesamtwirtschaftlicher Gewinn angesehen werden. Auch wenn diese nach Amerika hinstrebenden Kapitalien langfristig verfügbar wären oder würden, solange sie in Gestalt von Goldbarren dort „einwandern“, sind sie, gesamtwirtschaftlich gesehen, nichts anderes als Ballast. Zu volkswirtschaftlichem Kapital können sie nur werden, wenn und soweit eine allgemeine Preissteigerung Passivsalden in der Waren- und Dienstleistungsbilanz entstehen läßt. Das Grotteske der weltwirtschaftlichen Lage wird grell dadurch beleuchtet, daß Amerika, als Land, das befähigt wäre, in großem Stil Anleihen zu geben, sich mit unsinnigen Mitteln gegen unsinnige „Anleihen“ solcher Länder wehren muß, die ihrerseits Kapitalzufuhr gebrauchen könnten.

<sup>7)</sup> Eine begrenzte Erleichterung der Lage mag vielleicht im Lauf der Zeit doch insofern erreicht werden, als Exportinteressen auf Kreditgabe an ausländische Kunden hindrängen. Wird auf diese Weise eine Abschwächung der einseitigen Goldströme erreicht, dann mag schließlich auch die Kapitalflucht nachlassen, soweit es sich um bloße Mitläufer handelt. Kredit beruht nicht nur auf Vertrauen, er kann auch bei wirtschaftlicher Verteilung Vertrauen wecken. Keynes' Vorschlag, die in England bestehenden Verbote der Kreditgewährung an das Ausland aufzuheben, verdient jedenfalls Beachtung.

<sup>8)</sup> Die Neutralisierung des Goldes ist eine totale, sofern sie mit Hilfe schon vorhandener Kaufkraft, also mit Hilfe echter Sparkapitalien erfolgt. Werden außerhalb der Notenbank und des privaten Banksystems Guthaben beim Erwerb des Goldes kreierte, dann wird wenigstens die Entwicklung eines Kreditgeld-Ueberbaues auf der Goldgrundlage verhindert.

<sup>9)</sup> In USA ist die Ausgleichsfondspolitik im Dezember 1936 aufgenommen, hier natürlich von vornherein mit dem Ziel der Goldstilllegung.

von den Vereinigten Staaten für sich gelöst wären. Es gibt nicht nur einen einzel- und gruppenwirtschaftlichen Egoismus innerhalb der Nationalwirtschaften, sondern auch einen nationalwirtschaftlichen Egoismus innerhalb der Weltwirtschaft. Alle diese Egoisten werden dem größeren Ganzen, in dem sie wirken — und damit auch ihren eigenen unmittelbaren Zielen! —, nur dann dienen, wenn sie bewußt von übergeordneter Stelle aus gelenkt werden. Darauf hat man sich ja nun auch in den Währungsnotén der Gegenwart besonnen, aber die Maßnahmen, die einstweilen erwogen werden, sind von dem gleichen Geiste der Opposition gegen das Goldwährungssystem getragen, zu dem man zurückkehren will, wie die nationalwirtschaftliche Politik der marktwidrigen Goldregulierung.

Drei Mittel stehen zur Debatte: neuerliche Vergoldung des Geldumlaufs, Aenderung der Deckungsbestimmungen der Notenbanken, planwirtschaftliche Lenkung der Goldproduktion. Die auch als Abhilfe gegen den Goldüberfluß empfohlene Herabsetzung der gesetzlichen Goldpreise wird noch in späterem Zusammenhange behandelt werden.

#### Internationale Goldmanipulierung

Als Zahlungsmittel verwandtes und damit der Notenreserve vorenthaltenes Gold ist, währungs- politisch gesehen, weniger ‚fruchtbar‘ als Gold, das zur Grundlage einer Notenausgabe im Mehrfachen seines Wertes dient. Ent- und Vergoldung des Zahlungsmittelumlaufes kann also, wenn sie willkürlich durchzusetzen ist, sehr wohl zur Einflußnahme auf das Weltgeldvolumen dienen. Die Entgoldung des Zahlungsmittelumlaufes nach Abschluß der Inflationsperiode der Nachkriegszeit hat denn auch mancher Notenbank aus Goldverlegenheit geholfen. Der BIZ-Bericht widmet dem — heute mit umgekehrten Vorzeichen erörterten — Thema eine kurze Bemerkung. Er stellt fest, die Wiedereinführung des Goldes als effektives Zahlungsmittel werde vielleicht in einigen Ländern möglich sein, die Erfahrung habe aber gelehrt, daß es schwer falle, Gold wieder in den wirklichen Umlauf einzuführen, wenn die Bevölkerung erst einmal die Gewohnheit verloren hat, Goldmünzen bei sich zu tragen. Diese Bedenken können wohl unter politischen Gesichtspunkten zutreffen, die hier außer Betracht bleiben. Werden Widerstände dieser Art jedoch überwunden, dann kann der Zahlungsverkehr, der natürlich auch mittelwertiges Bargeld braucht, gezwungen werden, sich mit dem Goldgeld erneut anzufreunden. Er wird es wohl oder übel tun müssen, wenn die entsprechenden Noten eingezogen und für ungültig erklärt werden. Wirtschaftlich ergeben sich Schwierigkeiten erst, wenn man das so in Zirkulation gebrachte Gold zurückholen will, um die Währungsreserven wieder zu verstärken. Was einmal da und dort in sehr bescheidenem Umfang gelungen sein mag, wird nicht immer und ohne weiteres gelingen. Je mehr das Gold manipuliert wird, desto mehr ist damit zu rechnen, daß Mißtrauen gegen die Währungspolitik und schließlich auch gegen das von ihr mißbrauchte, statt gebrauchte Gold aufkommen wird. Die Neigung zu irregulären Hortungen und Enthortungen wird damit zweifellos vergrößert wer-

den. Bei ohnehin gesteigerter Unsicherheit der Währungsverhältnisse kann es kaum zweckmäßig sein, neue Störungsquellen künstlich einzuschalten. Die das Bild völliger Verwirrung darbietenden Vorgänge letzthin am Londoner Goldmarkt sollten als ein sehr ernstes Warnungszeichen begriffen werden.

Aus solchen taktischen Erwägungen heraus verdienen den „Verhältnissen“ Rechnung tragende Aenderungen der gesetzlich en Deckungsbestimmungen vor Goldumlaufregelungen sicherlich den Vorzug. Bei starkem allgemeinem Goldzufluß müßte man sich nur darüber einigen, daß nach einer gewissen — begrenzten — Ueberschreitung des Deckungsminimums nur noch Noten im Wertbetrage des weiteren Golderwerbes ausgegeben werden dürfen. Es wäre dann — unter Vermeidung der Gefahr späterer Quertreibereien durch Hortung — genau das Gleiche erreicht, was bestenfalls durch eine Goldsättigung des Geldumlaufs bewirkt werden kann. Umgekehrt wird bei allgemeinem Knappwerden der monetären Goldvorräte und Unterschreitung der Mindestgrenzen ein höheres Vielfaches der Notenausgabe für jeden Goldzugang vorzusehen sein. Nach Erreichung der Mindestgrenze müßte wieder zur normalen gesetzlichen Relation zwischen Gold und Geld übergegangen werden. Das damit in seinem Grundgedanken skizzierte Verfahren hat vor der allgemeinen Neubemessung der Mindestdeckungsgrenzen den Vorzug, daß es die „Normalbestimmungen“ als Schwerpunkt anerkennt. Es nimmt überdies Rücksicht darauf, daß die verschiedenen Notenbanken in jedem beliebigen Zeitpunkt sehr ungleichmäßig mit Gold ausgestattet sind. Schematische Veränderungen der Deckungsprozentsätze würden die einzelnen Notenbanken höchst ungleichmäßig treffen. Es dürfte daher fast unmöglich sein, sich über eine solche Regelung zu verständigen. Schließlich hat es auch gar keinen Sinn, die Dispositionsfreiheit der Notenbanken durch generelle Steigerung oder Minderung der Elastizität des Notengürtels sprunghaft zu verändern, während es sich darum handelt, eine ganz allmählich wirkende, vom Goldangebot ausgehende Tendenz abzufangen. Eine 20%ige Deckung gibt der Notenbank doppelt so viel Kreditschöpfungskraft wie eine 40%ige Notendeckung. Es ist aber nicht einzusehen, daß beispielsweise eine allgemeine Verknappung der Goldvorräte die Welt mit verschärften Konjunkturausschlägen „segnen“ sollte und würde, soweit die Notenbanken und im Anschluß an sie die Kreditbanken den Goldbewegungen mit ihrer Geldumlaufpolitik entsprechen.

Die ganz offenkundigen Mängel aller halben Maßnahmen haben zur radikalsten Konsequenz auf diesem von Natur aus verfehlten Wege der Goldmanipulierung gedrängt: zur Idee einer Regulierung der Weltgoldproduktion. Sie ist vor einem Jahrzehnt bereits eifrig debattiert worden im Anschluß an Vorschläge des Professors der Nationalökonomie in Johannesburg R. A. Lehfeldt. Der BIZ-Bericht stellt fest, daß eine solche Maßnahme weiter geprüft zu werden verdient, wenn gleich ihre Durchführung „in den letzten Jahren infolge der wachsenden Zahl der Erzeugerländer immer schwieriger geworden“ sei. Es werden also nur organisationstechnische Bedenken entgegen-

gestellt, während eine ganz radikale grundsätzliche Ablehnung hier geboten erscheint<sup>10)</sup>.

Die heute gegebene Diskussionsgrundlage ist im Prinzip die gleiche wie vor einem Jahrzehnt mit dem Unterschied nur, daß damals eine drohende Goldknappheit und heute eine bevorstehende Goldflut als Triebkraft der Debatte wirkt. Heute wie ehemals stehen nun die scheinbar gegensätzlichen Forderungen: Ablösung vom Golde und verstärkte Goldbindung durch Goldplanwirtschaft einander gegenüber. Es bewahrheitet sich aber auch hier der Satz, daß die Extreme einander berühren. „Tatsächlich“, schrieb ich 1927 bei kritischen Bemerkungen über den Lehfeldtschen Goldbeherrschungsplan, „laufen beide Vorhaben auf den Ersatz der automatischen durch eine gewollte Verankerung des Geldwertes hinaus.“ Währungspolitische Regulierung der Goldproduktion hebt die einzig mögliche Leistung der Goldbindung des Geldwesens vollkommen auf. Diese besteht ganz ausschließlich darin, das Geldwesen der objektiven Willkür eines bestimmten Produktionsprozesses zu unterwerfen, um es der — für noch gefährlicher gehaltenen — subjektiven Willkür der Notenbankpräsidenten zu entziehen. Alle hier beschriebenen Kompensationsmaßnahmen, angefangen bei der bescheidensten, dem Goldbefehle entgegen tretenden Diskont- und Offen-Marktpolitik sind Sünden wider den — gewiß sehr problematischen — Geist des Goldbefehls. Aus solchen Erwägungen heraus besteht die seinerzeit von mir 1927 abgeleitete Forderung auch in der Gegenwart noch zu Recht: „Es gibt nur zwei Lösungen des Weltgoldproblems: Entweder kehrt man zum Vorkriegssystem der freien Goldeinlösbarkeit zurück und nimmt die Schwankungen des Weltgoldwertes in Kauf, oder man scheut sich vor dieser Konsequenz in der Erwartung, daß das Gold in Zukunft größere Wertschwankungen zeigen würde, als sie die Währungsgeschichte der Vorkriegszeit buchte — und löst die Verbindung zwischen Gold und Geld, um die Wertstabilität des Geldes auf anderem Wege durch bewußte Notenbankpolitik herbeizuführen.“ John Donaldsen hatte durchaus recht, als er in einem „The World Monetary Problem“ betitelten Aufsatz (im Weltwirtschaftlichen Archiv, 1933) erklärte: „... if the mechanism works differently in technique but equally well in results under non-gold conditions than presumably it is not essential to have the gold standard.“ Was für das „gleich gute“ Wirken gilt, gilt natürlich auch für ein — gleiches Versagen.

<sup>10)</sup> Der Präsident der holländischen Notenbank Dr. Trip, der bis vor kurzem Präsident der BIZ war, hat sich im Jahresbericht des holländischen Noteninstituts als allein für den Inhalt des hier zitierten BIZ-Berichtes verantwortlich bezeichnet. Zur Frage der Goldproduktionsregelung hat Dr. Trip Presseberichten zufolge im Jahresbericht der holländischen Notenbank bemerkt, daß er dem Lehfeldtschen Plan allen anderen Möglichkeiten gegenüber den Vorzug gebe, weil er auf richtigen Grundlagen beruhe. Wenn irgenwo eine Planung geboten sei, dann gewiß auf dem Gebiete der Goldproduktion. Trotz aller üblen Erfahrungen, die man mit Valorisationen und internationalen Kartellen im Lauf der Nachkriegszeit gemacht hat, begegnet dieser Lehfeldt'sche Plan wachsendem Interesse. Selbst der Economist meinte kürzlich (12. VI. 37): „The difficulty would be more easily dealt with — though it would not be completely solved — if new production were under control.“

Keine der drei kurz gewürdigten Formen internationaler Goldwährungsmanipulierung kann aus den Währungsnoten unserer Zeit heraushelfen. Damit ist aber noch nicht gesagt, daß man sich unbedingt vom Goldsystem trennen muß, nachdem die gegenwärtigen Weltwährungszustände gewiß unhaltbar geworden sind. Kein denkbare Verfahren internationaler Manipulierung führt zum Ziel. Das Gold kann nur als absoluter Herrscher eine Funktion erfüllen. Es wäre daher schon sehr viel erreicht, wenn wenigstens nationalwirtschaftliche Quertreibereien gegen das Weltgoldwährungswesen unterblieben. Die Währungs- und Wirtschaftspolitik der Gegenwart ist in dieser Hinsicht mit einem langen Sündenregister belastet. Sie müßte auf willkürliche Goldpreisregelungen und irgend vermeidbare Goldhortungen, auf nationalwirtschaftliche Dispositionen bezüglich der monetären Goldverwendung und jede mit dem Goldsystem unvereinbare nationale Wirtschaftspolitik verzichten.

### Weitere Verstöße gegen die Spielregeln des Goldwährungssystems Valutaentwertungen

Valutaentwertung haben denjenigen Ländern, die auf diesem Wege vorangingen, einen zeitlich begrenzten, allerdings nicht meßbaren Nutzen eingetragen und — andere Nationalwirtschaften in eine Zwangslage versetzt. An die Fernwirkungen, unter denen heute auch die „Valutagewinnler“ — und sie nicht am wenigsten — leiden, hat man nicht gedacht. Dabei wäre es wirklich nicht schwer gewesen zu sehen, daß diese Valutaentwertungen nichts anderes bedeuteten als eine Heraufsetzung des Goldpreises, die zur Uebersteigerung der schon durch die vorangegangene Deflation gewaltig erhöhten Rentabilität der Goldproduktion führen mußte. Die neue nominelle Bindung des Verhältnisses zwischen Gold und Währungseinheit hat dann noch dafür gesorgt, daß der Ausdehnungsimpuls wesentlich stärker und nachhaltiger wirkt als an irgendeinem Warenmarkt, an dem sich die Angebotserhöhung unmittelbar in einem begrenzten Wirtschaftsraum preissenkend bemerkbar macht<sup>11)</sup>. Unter sonst gleichen Bedingungen ist eine Steigerung des Warenpreisniveaus als wirtschaftslogische Folge wachsenden Goldangebotes unvermeidlich. Wird sie gebremst, dann fließt der angeschwollene Goldstrom unaufhörlich weiter. Die Goldproduzenten halten ein so gutes oder doch gut erscheinendes Geschäft länger aus als der stärkste Goldausgleichsfonds die damit verbundene Belastung<sup>12)</sup>. Eines Tages wird die Politik der Stabilisierung des Weltwarenpreisniveaus, die ja schon jetzt nicht voll durchgehalten werden kann, ebenso preisgegeben werden, wie man die meisten marktwidrigen Experimente der Warenpreisstützung

<sup>11)</sup> Die Verantwortung trifft in erster Linie die Vereinigten Staaten, die ohne Not zur Valutaentwertung gegriffen haben, während England seinerzeit durch außerordentliche Kreditabzüge in wirkliche Verlegenheiten gebracht worden war. Ueberdies haben die Vereinigten Staaten sich vorschnell zu einer neuen Stabilisierung des Goldpreises auf einem fraglos überhöhten Stande entschlossen.

<sup>12)</sup> In diesem Sinne bemerkt der Economist in einem „What to do about Gold?“ überschriebenen Artikel am 12. Juni 1937: „The present plan of purchase and segregation by the American and British authorities is not a permanent solution — for it cannot be contemplated that public resources will be used indefinitely in the purchase of unwanted gold.“

nach genügenden Krisenerfahrungen abgebrochen hat. Das Angebot einer in Jahren außerordentlicher Rentabilität gewaltig ausgebauten Goldproduktion würde nun mit der Auflösung der bis dahin toten Goldreserven zusammentreffen. Schroffe und stärkere Preissteigerungen träten an die Stelle jener milden und bescheideneren Preisniveauerhöhung, die man vielleicht bei schnellem Goldgehorsam hätte in Kauf nehmen müssen. Die Goldproduktion würde binnen kürzester Frist im Gefolge dieser Ereignisse außerordentlich unrentabel werden. Ihr entsprechend verringertes Angebot könnte bald nicht mehr entfernt ausreichen, um auch nur den „normalen“ Zuwachsbedarf an Währungsgold zu befriedigen, vollends nicht, da dieser ja bei steigendem Warenpreisniveau vergleichsweise höher sein muß. Die Nöte des Goldüberflusses würden bald genug von neuen Nöten des Goldmangels abgelöst werden und — es wäre recht dringender Anlaß zu einer nochmaligen Heraufsetzung der Goldpreise gegeben. Ein Mißgriff fordert so den anderen heraus.

Der Kampf der Währungsausgleichsfonds gegen den Goldstrom ist kurz gesagt, nichts anderes als ein Kampf gegen Geister, die man, wie der unverständige Zauberlehrling, rief und die man nun nicht mehr los werden kann. In dieser Verlegenheit beginnt man sich auf ein Bannwort zu besinnen, von dem alle Rettung erhofft wird. Seit Wochen ist eine Debatte über die „Herabsetzung des Goldpreises“ in Gang gekommen, in der Hauptsache dort, wo der Goldüberfluß am peinlichsten verspürt wird: in USA, England, Schweden und der Schweiz. Nachdrückliche amtliche Gegenerklärungen haben gegenwärtig eine gewisse Beruhigung bewirkt. Man erkennt, daß der Durchführung eines solchen Vorhabens außerordentlichen politischen Widerständen begegnet wird. In USA reichen die Vollmachten des Präsidenten Roosevelt wohl zu einer weiteren begrenzten Erhöhung, nicht aber zu einer Senkung des Goldpreises aus. Die britische Politik würde dem geschlossenen Widerstand der goldproduzierenden Dominions begegnen. Davon abgesehen werden internationale Verständigungen über eine Goldpreisherabsetzung gewiß sehr schwierig sein, weil jedes Land sich wohl einen gewissen Valutavorsprung wird sichern wollen. Die Gefahr, daß man die jetzige Konjunktur vorzeitig und unnötig stark durch eine übermäßige Senkung des Goldpreises drosseln könnte, ist natürlich auch sehr ernst. So groß alle diese Hindernisse aber auch sein mögen: gemessen an anderen Möglichkeiten wird das Verfahren der Goldpreisminderung als bequemste und schnellstwirkende Lösung erscheinen. Je lästiger das Abschöpfen des Goldüberflusses werden wird, desto lebhafter dürfte sich das Verlangen nach Goldpreisverhandlungen, zunächst wohl im Rahmen des Sechsmächteabkommens, geltend machen<sup>13)</sup>. Die BIZ widmet auch diesen an Gewicht gewinnenden Bestrebungen einige nachdenkliche Sätze in ihrem neuesten Jahresbericht. „Es kann“, wird dort bemerkt, „kaum bezweifelt

<sup>13)</sup> G. Cassel hat eine Wiederherabsetzung des Goldpreises um etwa die Hälfte seiner Erhöhung anlässlich der Valutaabwertungen in einem von der Daily Mail am 9. Juni veröffentlichten Aufsatz angeraten. Augenblicklich tritt aber der als denkbar abwegig erwiesene Lehfeldt'sche Plan einer weltwirtschaftlichen Produktionsregelung so stark in den Mittelpunkt der Erwägungen, daß andere Vorschläge wenig Aussicht auf Erfolg haben.

werden, daß gegenwärtig die Herabsetzung des Goldpreises dazu beitragen würde, mit den aus der überreichlichen Erzeugung sich ergebenden ernstesten Fragen besser fertig zu werden.“ Dieser Vorteil aber werde, abgesehen von der Verursachung gewisser Schwierigkeiten hinsichtlich der Bewertung der vorhandenen Goldbestände und des gegenseitigen Verhältnisses der Währungen, außerdem die Gefahr einer zukünftigen Manipulierung der Währungen mit sich bringen und das würde in das Währungsgefüge Unbeständigkeit und Mißtrauen hineintragen. Die Bank spricht ein großes Wort gelassen aus, wenn sie in diesem Zusammenhange verlangt, das gegenseitige Verhältnis der Währungen sollte, „soweit das Gleichgewicht bereits erzielt worden ist, möglichst wenig gestört werden“. Die goldene Währungsgrundlage hat in der Tat schon jetzt aufgehört, objektiv zwingend zu sein, nachdem man in großer Weltwirtschaftsnot zur bewußten Valutaentwertung als einer Maßnahme der nationalwirtschaftlichen Handelspolitik gedrängt worden ist. Diese Art der Valutaentwertung muß sorgfältig unterschieden werden von der bloß nominellen Anpassung des Goldgehalts an die vorangegangene innere Entwertung einer zeitweilig uneinlösbar gewesenen Währungseinheit.

Die handelspolitische Valutaentwertung greift schroff ändernd in die Wertrelation zwischen der „inländischen Kaufkraft“ einer Währungseinheit und ihrem — Valuta — genannten Preis in fremdem Gelde ein<sup>14)</sup>. Die eigene Geldeinheit wird billiger angeboten. Das Angebot-Nachfrageverhältnis an den Devisenmärkten paßt sich dieser Tatsache ohne weiteres an: Die Ausfuhr wird erleichtert, die Einfuhr in gleichem Maße verteuert, also gehemmt. Robuste Umstellungen im Gesamtwirtschaftskörper sind die notwendige Folge. Die unvermeidliche Verteuerung der Rohstoffeinfuhr wird je nach der Auslandsabhängigkeit einer Nationalwirtschaft ganz verschiedene Bedeutung haben. Ihr Gewicht darf nicht überschätzt werden, da Rohstoffe im Fertigprodukt vielfach nur einen geringen Gesamtkostenanteil ausmachen. Kompensiert eine Kostensenkung aus verbesserter Kapazitätsausnutzung bei angeregter Exportkonjunktur die Verteuerung der eingeführten Rohstoffe, dann wird die Valutaentwertung zwar die Preisstreuung ändern, aber der Preisspiegel im Ganzen kann bei Ablösung vom Golde der gleiche bleiben, ja er kann sogar sinken. Wie weit sich Teuerungstendenzen durchsetzen, ohne daß es zu Produktionsschrumpfungen kommt, hängt von der nationalwirtschaftlichen Geldumlaufsregulierung ab.

Jede Valutaentwertung wirkt bei annähernd unverändertem inneren Geldwerte praktisch wie eine Sprengung sämtlicher, den Entwertungsprozentsatz nicht übersteigender Zollmauern aller am alten Goldgehalt ihrer Währungseinheiten festhaltenden Länder. Bei den dahinter zurückbleibenden Zollbelastungen wird sogar der Stand des Freihandels übertrumpft. Es entstehen effektive Exportprämien, deren offene Einführung auch nur auf Einzelgebieten „Brüsseler Zuckerkonventionen“ zur Folge haben

<sup>14)</sup> Solche Spannungen zwischen Binnen- und Außenwert ergeben sich allerdings auch im Ablauf von Inflationsprozessen vorübergehend dadurch, daß z. B. stoßweise sich durchsetzende Kapitalflucht die Valutaentwertung vorübergehend schneller vorangetrieben hat, als es der inneren Geldentwertung entsprach.

muß. Da das seine Valuta entwertende Land sich bei Erhaltung der Binnenkaufkraft des Geldes gleichzeitig mit einem Generalschutzzoll umgibt, wird die Außenhandelslage für alle mit dem ersten Valutaentwertungsgebiete Handel treibenden Länder eine schlechthin unhaltbare. Eben deshalb wird die Valutaentwertung eines jeden weltwirtschaftlich irgendwie bedeutsamen Landes das gesamte Weltwirtschafts- und Währungssystem in Verwirrung bringen<sup>15)</sup>.

Das Erfahrungsbild der letzten Jahre entspricht durchaus dem hier als notwendig erkannten Ablauf der Ereignisse. Die wirtschaftspolitische Mißdeutung der „Eignung“ des Valutaentwertungsmittels als Konjunkturinstrument, wie sie in den Vereinigten Staaten und in Frankreich unterlief, hat die Entwicklung wohl schneller vorangetrieben, nicht aber in ihrer unvermeidlichen Richtung geändert. Da die Valutaabwertungen mit sehr verschiedenen — durchweg unzureichenden — Auflockerungen der Außenhandelspolitik und ebenfalls sehr ungleicher innerer Konjunktur- und Geldentwertungspolitik verbunden waren, ergaben sich ganz außerordentliche Verschiebungen im Fluß der Goldströme. Es versteht sich von selbst, daß die Goldproduktion in der Reihe der Länder, die wieder oder noch Goldeinlösbarkeit haben, diejenigen bevorzugt, deren Preise im Inneren am wenigsten gestiegen sind. In ihnen wird — zu Transferzwecken in Gold umgewandeltes — Auslandskapital Zuflucht suchen. Es erweist sich hier aufs Neue, daß das Weltgoldwährungssystem in den ihm überhaupt gesetzten Grenzen nur unter der Voraussetzung konsolidierter Weltwirtschaftsverhältnisse leistungsfähig erscheint. Andernfalls wirkt es geradezu als Infektionsstoff, während man es zu Unrecht für ein Heilmittel hält. Verfahrene Wirtschaftsbeziehungen und falsche Währungspolitik geben zusammen keinen guten Klang. Die Inanspruchnahme der Valutaentwertung als nationalwirtschaftliche Maßnahme der Außenhandelspolitik macht ein Weltgoldwährungssystem faktisch unmöglich. Sie läßt die vergleichsweise milde Willkürherrschaft des Goldes über die Geldwertentwicklung der Welt sinnlos und unerträglich werden, und sie ist vollauf geeignet, eine mühselig wiederhergestellte Weltgolddecke neu zu zerreißen. Der Rückweg zur Goldwährung verlangt unbedingte Stabilität der Goldpreise. Nachdem man aber durch Valutaabwertungen einmal von ihr abgewichen ist, müssen die hiermit verbundenen Wirkungen in Kauf genommen werden. Die neuerliche Herabsetzung der Goldpreise würde jedoch früher oder später zur Ablösung des Geldwesens vom Golde hintreiben, weil damit letzte Vertrauensgrundlagen erschüttert wären. In jeder neuen Lage, die eine Aenderung des Goldpreises erwünscht zu machen schiene, wäre man um Argumente zu ihrer Rechtfertigung nicht weiter verlegen. Die

<sup>15)</sup> Eine leidliche Isolierung des Geschehens wäre nur möglich, wenn die Goldeinlösbarkeit im ersten Valutaentwertungslande von vornherein aufrecht erhalten bliebe bei sonst intaktem Weltwährungssystem. In diesem Falle würde sich dorthin ein starker Goldstrom aus allen Goldreserven wie aus der laufenden Goldproduktion ergießen. In welchem Maße die so erzwungene innere Geldentwertung das Preisniveau der Gold verlierenden Länder drücken und die Weltgoldverteilung berühren würde, ist eine Tatfrage. Das von Fall zu Fall verschiedene Größenverhältnis zwischen dem Aufnahmebecken und den Abflußbecken des Goldstromes und die Größe der beiderseitigen Handelsvolumina bestimmen dann die wechselnden Ergebnisse.

Erkenntnis, daß es keinen Sinn haben kann, hohe Aufwendungen für eine internationale Bindung der Währungssysteme zu machen, die man doch nicht respektiert, würde sich sehr bald durchsetzen.

Wollte man — um wenigstens nichts Falsches zu tun — den Dingen einfach ihren Lauf lassen, dann wäre bei heute noch relativ eng begrenztem monetärem Verwendungsraum für Gold eine wahrscheinlich noch sehr erhebliche weitere Uebersteigerung der Konjunktur in den Goldwährungsländern zu gewärtigen<sup>16)</sup>. Die Verbreiterung des Goldverwendungsraumes allein erscheint berufen, dem jetzigen Ueberfluß des Goldangebotes eine ausgleichende zusätzliche Nachfrage gegenüberzustellen. Diese Regelung führt überdies auf einen wirklichen Wiederaufbau des Weltgoldwährungssystems zu, während die sonst nur noch anwendbare Goldplanwirtschaft, wie gezeigt wurde, ihren tragenden Grundgedanken der objektiven Weltgeldbindung ebenso verleugnet wie die Goldpreisänderung.

Es wäre jedoch voreilig, anzunehmen, daß die Steigerung der monetären Goldnachfrage ohne weiteres schon genüge, um eine neue Gleichgewichtslage herbeizuführen. Das Gegenteil ist der Fall: die Welt „leidet“ an einer zu großen — leichtfertig genug herbeigeführten — Ueberhöhung der Rentabilität der Goldproduktion. Künstliche Steigerung der Nachfrage nach dem Angebot eines ohnehin schon in Hochblüte befindlichen Wirtschaftszweiges ist gewiß noch nie ein Mittel gewesen, um eine solche Sonderkonjunktur einzudämmen. Der Anreiz zur Ausdehnung der Goldproduktion ist offensichtlich erst erschöpft, wenn die Grenzkosten der Goldgewinnung — der Kostenzuwachs also der dann letzten Produktionsausweitung — nur um den Mindestgewinn hinter dem durch die Valutaabwertungen heraufgesetzten Erlös je Mengeneinheit zurückbleiben. Die Goldproduktion wird im System der Marktwirtschaft jedenfalls ohne alle Rücksicht auf einen wie immer definierten „weltwirtschaftlichen Goldbedarf“ solange gesteigert werden, als es sich verlohnt.

Da der Goldpreis gesetzlich fixiert ist, geben die Produktionskosten des Goldes allein den Ausschlag. Sie sind ihrerseits, wie die Kosten jeglicher Produktion, abhängig von den Preisen der Produktionsmittel und der Entwicklung der Daten der Produktionstechnik. Schon das Ineinandergreifen dieser beiden selbständig wirkenden Ursachen macht jede genauere Angabe über das Maß der schließlich — eben zur Herbeiführung eines neuen Ausgleichs — notwendigen allgemeinen Preissteigerung unmöglich. Sicher ist, daß die Verbreiterung des monetären Goldverwendungsraumes an sich diese Preissteigerung nicht unmittelbar vermeiden hilft, sondern nur hinausschiebt und in flacherer Kurve verlaufen läßt. Je größer die gegen goldgebundenes Geld umgesetzten Warenmengen sind, desto geringer wird der Einfluß einer gegebenen zuwachsenden Goldmenge auf das Preisniveau im Goldwährungsgebiet. Eines der beiden die Vermehrung der Gold-

<sup>16)</sup> Die Neigung zu solcher Passivität ist, was angesichts der herrschenden Verwirrung begrifflich erscheint, sehr groß. Der Economist läßt seinen schon zitierten Artikel „What to do about Gold?“ in dem Satz ausklingen: „In the circumstances, the wise course would seem to be to make haste slowly and for the present to continue the existing policy without change, in the belief that some at all events of the immediate difficulties will thus solve themselves.“

gewinnung hemmenden Kostensteigerungsmomente wird also durch die Wiederaufnahme des Goldwährungssystems in Ländern, die es zur Zeit aufgegeben haben, abgeschwächt. Hilft man sich nicht durch die Zwischenschaltung einer papierernen Inflationierung des Geldumlaufes, gegen die viele Bedenken vorzubringen wären, so muß die produktionstechnische Kostenbremse mehr leisten, was die Bremse der allgemeinen Warenpreissteigerung weniger leistet. Es ist sogar möglich, daß man beim Wiederaufbau des Goldwährungssystems unversehens zu vielen Goldwährungsliebhabern am Konferenztische begegnen wird und daß auch dann die Goldknappheitsgefahr akut wird, die hier als heute kaum erwartetes Ergebnis einer Fortsetzung der Fondspolitik bezeichnet worden ist. Es ergäbe sich aus ihr eine abermalige Erhöhung der Rentabilität der Goldproduktion, also ein verstärkter Antrieb zu ihrer Ausweitung. Im extremen, praktisch allerdings kaum denkbaren Fall müßte die gesamte noch ausstehende Kostensteigerung (bis an die Grenze des Gewinnminimums heran) von der Seite der produktionstechnischen Daten her veranlaßt werden. Eine gewaltige Rolle würden dabei die Lohnforderungen der Goldminenarbeiter und — das Gesetz vom abnehmenden Bodenertrag spielen. Die unter solchen Umständen ganz außerordentlich große und kostspielige Mehrproduktion von Gold wäre wiederum letztlich der Valutaabwertung zur Last zu schreiben. Ohne Frage würde eine allgemeine Steigerung des Warenpreisniveaus auf lange Sicht gesehen als kleineres Opfer zu gelten haben, auch dann, wenn der schließliche Preisstop mit den beträchtlichen Opfern einer Stabilisierungskrise verbunden sein sollte. Damit dürfte zur Genüge bewiesen sein, daß man an die Verbreiterung des monetären Goldwährungsraumes mit größter Vorsicht herangehen muß, um — einen goldenen Mittelweg zur Goldwährung zu finden. Ob das überhaupt gelingen wird, kann manchesmal zweifelhaft erscheinen. Dies um so mehr, nachdem die nicht monetäre Goldverwendung gerade auch in neuester Zeit und im Zusammenhang mit der Weltgoldrevolte bedenklich zugenommen hat.

#### Veränderungen der nicht monetären Goldverwendung

Die Probleme der gewerblichen Verwendung und der Hortung des Goldes sind in der Vorkriegszeit mit Recht wenig beachtet worden. Freundliche Zufälle, eine kontinuierliche Entwicklung der Gesamtwirtschaft und der Verzicht auf Goldpolitik haben es möglich gemacht, heute akut gewordene Probleme zu übersehen.

Von der gewerblichen Goldverwendung sind künftighin keine sonderlichen Einwirkungen zu gewärtigen. In diesem Gebiete der Goldwirtschaft fehlt jede Möglichkeit willkürlicher Maßnahmen. Die Entwicklung des Realeinkommens und das Verhältnis des Goldpreises zu den sonstigen — nicht monetär gebundenen — Edelmetallpreisen entscheidet im wesentlichen über das Maß der Goldnachfrage zu solchen Zwecken. Die Verarmung der Welt durch den großen Krieg spiegelt sich u. a. in der Tatsache wider, daß der früher 20% der Jahreserzeugung aufnehmende Goldbedarf für Kunst und Industrie auf 5% der laufenden Ausbeute zurück-

gegangen ist. Die Wirtschaftspolitik kann also sehr wohl mittelbar Einfluß auf die gewerbliche Goldnachfrage ausüben, die ihrerseits an einen sehr konjunkturrempfindlichen Bedarf gebunden ist. Es ist aber kaum anzunehmen, daß dieser gewerbliche Goldverbrauch in absehbarer Zeit einen Umfang erreichen wird, dessen Schwankungen, gemessen an anderen Bestimmungsründen des Goldmarktes, ins Gewicht fallen.

Auch die Urform der Goldhortung braucht die Währungspolitiker nicht zu beunruhigen. Diese Verwendung des Goldes als „Wertaufbewahrungsmittel“ ist solange währungspolitisch ungefährlich, als eine leidliche gleichmäßige Hortung unter außerwirtschaftlichen Gesichtspunkten stattfindet. Schwankungen dieser Goldnachfrage sind allein in der besseren oder schlechteren Wirtschaftslage der Hortungsländer begründet, von der die dortigen Pseudo-Sparmöglichkeiten abhängen. Je mehr wirtschaftliches Denken im asiatischen Raum durchdringt, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit eines allmählichen Rückganges der Hortungsnachfrage nach Gold. Ernsteren Erschütterungen wird das Goldwährungsgebäude von dieser Seite her erst ausgesetzt sein, wenn eine plötzliche Aenderung der Haltung gegenüber dem Golde in Erscheinung tritt. Die Abwertung des englischen Pfundes hat nahe an diese Gefahrengrenze herangeführt.

Die Verschiffung von Gold aus dem Osten, die im Jahre 1931 nur 594 Mill. Schweizer Goldfranken betragen hatte, schnellte im Jahre 1932 auf rund das Doppelte dieser Summe herauf. Auch die beiden nächsten Jahre erfolgte noch eine beträchtliche Realisierung von Goldaufwertungsgewinnen. Es wurden je etwas über 800 Millionen Goldfranken an den Markt gebracht. Im Jahre 1936 waren diese Goldsendungen wieder unter den Stand von 1929 zurückgegangen (437 Millionen). Würden weitere Goldpreisregelungen vorgenommen werden, dann verliert das Gold für die Hortungsländer seinen Hauptanreiz der — wenn auch nur nominellen — Wertstabilität. Die Vorgänge am Londoner Goldmarkt während der ersten Juniwoche haben einen Vorgeschmack der Folgen solchen Gebarens gegeben. Die Flucht europäischer Goldhorte aus der Depressionszeit in das Geld ist allein darauf zurückzuführen, daß man ihre plötzliche Entwertung befürchten zu müssen glaubte. Pressemeldungen zufolge wurden an einzelnen Tagen Goldmengen im Werte von weit über hundert Millionen Reichsmark innerhalb weniger Stunden zum Verkauf angeboten, die nur teilweise von dem Hauptkäufer, dem englischen Währungsausgleichsfonds, aufgenommen werden konnten.

In der Vorkriegszeit hat die Goldhortung im europäischen Wirtschaftsraum — zum mindesten innerhalb der entwickelten Wirtschaftskörper — nur eine untergeordnete Rolle gespielt. Größeres Ausmaß nahm sie erst in den Jahren nach Abschluß des Weltkrieges an, als die innere Kaufkraft des Geldes unter der Herrschaft kurzfristiger Manipulationen heftigen Veränderungen ausgesetzt war, die dem breiten Publikum noch durch vielerlei Preisindexziffern und Konjunkturprognosen deutlich vor Augen geführt wurden. Zur „primitiven“ gesellte sich die weitaus gefährlichere spekulative Goldhortung, die

sowohl bei allgemeinen Preissenkungen wie in Geldentwertungszeiten lohnend erscheint. Inmitten der Umwertung aller Wirtschaftswerte bietet sich das Gold als Zufluchtsstätte dar. Sie wird in künftigen Geldentwertungsfällen sogar noch vermehrt in Anspruch genommen werden (wenn das nicht durch Goldzwangswirtschaft unmöglich gemacht wird). Fast Jedermann weiß heute, daß die astronomischen Zahlenwerte einer Inflation schließlich in sich zusammenbrechen und daß dann der Goldbesitzer fast der einzige ist, der sein Kapital leidlich gerettet hat. — Deflationen führen schneller als Inflationen und natürlich bei unvergleichlich geringerer Veränderung des Kaufkraftnenners Geld zu einem kritischen Wendepunkt. Die Preisstabilität des Goldes erweist sich erst recht als Sicherungsfaktor. Eine Herabsetzung des Goldpreises wurde in solchem Zusammenhang bisher noch nicht erwogen. Die private Vermögensanlage in Gold wird daher durch stärkere Bewegung der inneren Kaufkraft des Geldes nach beiden Richtungen hin herausgefordert, während Goldpreisänderungen aller Art umgekehrt die Flucht aus dem Golde verursachen. Der eine wie der andere Vorgang sind geeignet, ein ohnehin schon durch falsche Währungspolitik gefährdetes Goldwährungssystem vollends zu untergraben.

Als offener und unbekümmerter Mißbrauch des Goldes ist die Gestaltung der russischen Goldherzeugung anzusehen, wenn die Brauchbarmachung oder auch nur Erhaltung des Goldes zu Währungszwecken als Richtmaß angesehen wird. Die russische Goldproduktion hat seit 1929 eine Steigerung auf das rund siebenfache des damaligen Standes erfahren und machte im Jahre 1936 mit 7,35 Mill. Unzen fast 21% der Weltproduktion aus. Diese russische Goldgewinnung ist von den Rentabilitätsabwägungen der gewerblichen Goldproduktion losgelöst und dient als Hilfsinstrument des Außenhandelsmonopols, wenn nicht gar Möglichkeiten des mittelbaren politischen Machteinsatzes von Gold gesehen werden. Man muß mit einer weiteren starken Steigerung der russischen Goldgewinnung und eben auch damit rechnen, daß russische Goldanlieferungen als Störenfriede am ohnehin bedrohten Weltgoldmarkt auftreten.

Noch viel ernster erscheinen die Folgen, die sich aus dem neuerdings oft erörterten wehrwirtschaftlichen Einsatz von Gold ergeben müssen. Aus Kreisen des französischen Generalstabs sind, Pressemeldungen zufolge, neuerdings Bedenken wegen der Goldverluste der Bank von Frankreich geäußert worden. Das geschieht in einem Zeitpunkt, in welchem die Goldvorräte der französischen Notenbank, unter rein währungspolitischen Gesichtspunkten gesehen, noch immer gewaltig überhöht erscheinen. Auch aus anderen Staaten liegen Nachrichten vor, die das wachsende Interesse militärischer Kreise am Golde als einem vermeintlich geeigneten Kriegsfinanzierungsmittel belegen. Diese Erwartungen gehen von sehr anfechtbaren Ueberlegungen aus, die in jedem Großkriege enttäuscht werden müssen. Ihre Kritik würde vom Thema abführen. Es mag hier nur auf die eine Tatsache nachdrücklich hingewiesen werden, daß jeder über sehr bescheidene Grenzen hinausgehende wehrwirtschaftliche Einsatz des Goldes im Ernstfall der Vernichtung eines etwa mühsam wiederaufgebauten Weltgoldwährungssystems gleichkommt. Es ergäbe sich nämlich

zwangsläufig eine Konzentration übergroßer Goldvorräte in den Gebieten der Produktion kriegswichtiger Rohstoffe. Die im Weltkrieg erlebte Zerreißung und Zusammenballung der Weltgolddecke würde sich bei planmäßigem Goldaufgebot zu Wehrzwecken beschleunigt und in gesteigerten Ausmaßen wiederholen.

Rückschauend ist festzustellen, daß sich die Formen der nicht monetären, d. h. nicht gelderzeugenden Goldverwendung gegenüber Vorkriegszeiten vervielfacht haben. Die Mißbrauenshortung, die handels- und die wehrpolitische Hortbildung tragen als Maßnahmen der Willkür im Verein mit der — höchstens pseudomonetären — Goldstauung in Ausgleichsfonds Unsicherheitsmomente in das Weltwährungssystem hinein, deren Ernst nicht unterschätzt werden darf. Währungspolitisch wäre die ausschließlich monetäre Verwendung des gelben Metalls, vom Standpunkt des Systemgedankens aus gesehen, ideal. Das Anschwellen der geldfremden Tauschwertwurzel des Goldes ist mit den währungspolitischen Zielen der Gegenwart jedenfalls unvereinbar.

#### Veränderungen der monetären Goldverwendung

Nach den Erfahrungen des letzten Vierteljahrhunderts können Veränderungen der monetären Goldverwendung ebenfalls sehr weitreichende Folgen haben. Jedes Land, das von der Goldwährung abspringt, verengt den Markt des Währungsgoldes, das nun plötzlich in den am status quo festhaltenden Ländern vermehrt angeboten wird.

Am krassesten kam diese Entwicklung in der Nachkriegszeit zum Durchbruch. Die Vereinigten Staaten blieben als praktisch allein bedeutsames Goldwährungsland auf weiter Flur übrig. Die Goldwährungssysteme der mittelbaren und unmittelbaren Schuldner von USA waren sozusagen ausgeblutet und stillgelegt. Bei im Kriege gegebener Unmöglichkeit und späterer handelspolitischer Abwehr der eigentlichen Schuldbegleichung durch Waren- und Dienstleistungen mußten die großen einseitigen Zahlungen aus Kriegslieferungen und danach aus Zinsen und Amortisationen in Gold getätigt werden. Eine Kompensation dieser Goldflut ging natürlich über die Möglichkeiten des Notenbanksystems hinaus. Das amerikanische Preisniveau stieg, und es wurde nun evident, was theoretisch längst erkannt war, nämlich daß dem Golde an sich keine geheimnisvollen Kräfte der Wertstabilisierung innewohnen. Der Goldpreis bleibt natürlich unverändert, solange auch nur eine einzige Notenbank noch Gold zu bestehenden gesetzlichen Bestimmungen aufkauft. Je kleiner aber der Raum wird, auf den die monetäre Goldnachfrage beschränkt ist, je geringer damit auch die notenbankpolitischen Ausgleichsmöglichkeiten werden, desto heftiger kommen inflatorische und deflatorische Tendenzen im Gefolge von Goldangebotsänderungen zum Durchbruch.

Noch so geringe Schwankungen der Goldproduktion und noch so große Stabilisierungsbemühungen können erhebliche Kaufkraftschwankungen im Herrschaftsbereich des Goldes unter solchen Umständen niemals verhindern. Zureichende Größe und absolute Stabilisierung des Raumes der monetären Goldnachfrage sind unerläßliche Voraussetzungen für ein bestmögliches Funktionieren des Goldwährungssystems. Länder, die willkürlich goldsystemwidrige — d. h.

hier starke einseitige Goldströme verursachende — Maßnahmen ergreifen, ziehen alle Goldwährungsländer in Mitleidenschaft. Es muß erreicht werden, daß die internationalen Goldverschiebungen auf jenes Maß beschränkt bleiben, das durch die Spitzenausgleichsfunktion im Außenhandel bei nicht ideal beweglichen internationalen Kreditmärkten erforderlich wird. Sobald erheblich stärkere und vollends sobald nicht rein marktmäßig begründete Goldbewegungen stattfinden, gerät die nationale Wirtschaftspolitik in die Versuchung, Gegenmittel zu ergreifen, die meist nur noch das Uebel verschlimmern und schließlich zur Ablösung des betroffenen Währungssystems vom Golde hintreiben.

Diese Ueberlegung deckt eine sehr ernste Schwierigkeit auf, die überwunden werden muß, wenn man zur Goldwährung zurückkehren will, nachdem es einmal zu einer Zusammenballung der Weltgolddecke gekommen ist: ihre Wiederausbreitung macht ihrerseits — einseitige Goldströme notwendig. Die Frage, wie dieser systemwidrige Vorgang zur Wiederherstellung des Systems bewerkstelligt werden kann, ohne daß man auf halbem Wege in neuen Wirrnissen stecken bleibt, ist an anderem Orte zu prüfen. Hier kommt es zunächst darauf an zu erkennen, daß nicht nur die Neubegrenzung des monetären Goldverwendungsraumes und der Weg zu ihm höchst problematisch ist, sondern auch die Wahl des Zeitpunktes der Umstellung.

Das Goldangebot aus laufender Produktion genügt, selbst wenn es sich noch erheblich steigern sollte, keinesfalls, um neben der Befriedigung des Zuwachsbedarfes auch noch der Auffüllung entleerter Währungsreserven der heute goldarmen Länder zu dienen. Hierzu müssen unter allen Umständen die toten Goldschätze der goldübersättigten Nationalwirtschaften dienen. Ist dem so, dann wird alles davon abhängen, daß eine internationale Neuordnung zustande kommt, ehe die einseitigen Goldzuflüsse dort stärkere Preissteigerungen hervorgerufen haben. Es könnte sonst leicht sein, daß die Welt neuerdings in gegeneinander abgekapselte Währungsgebiete aufgespalten wäre, ähnlich der früheren Trennung in Entwertungsländer und Goldblockländer. Abermalige Valutakorrekturen würden sich in solcher Lage als nötig erweisen, ehe schließlich der Welthandel wieder auf einen gemeinsamen Nenner gebracht werden könnte. Im übrigen würden die Uebervorräte wahrscheinlich im Zuge der Umlaufmittelvermehrung erheblich geschrumpft sein, so daß gar nicht mehr genug „freies“ Gold für die goldhungrigen Länder da wäre.

Der BIZ-Bericht verharret diesen Problemen gegenüber in einer ausgesprochenen short run-Betrachtung. Angesichts des augenblicklichen Goldüberflusses begrüßt er u. a. die Einbeziehung von Gold in die chinesischen Währungsreserven als einen — wenn auch schwachen — Trost. Es wird dabei übersehen, daß es sich hier bestenfalls um ein kurzfristiges Glücksgeschenk handelt. Die Erneuerung des durch schlechte Wirtschaftspolitik aus allen Fugen geratenen Weltwährungswesens kann unmöglich irgendwelchen Zufällen und einem geheimnisvollen freien Spiel der Kräfte überlassen bleiben. Internationale Abreden werden, gestützt auf sehr subtile Untersuchungen, ebenso unerläßlich sein, wie überleitende planwirtschaftliche Maßnahmen.

## Maßnahmen zur Wiederherstellung des Goldwährungssystems

### Unterordnung unter die Goldherrschaft

Ist der Goldwährung durch solche Mittel — die ihrem Wesen widersprechen wie die einseitigen Goldströme — erst wieder in den Sattel geholfen, dann muß mit der Anerkennung ihrer notwendig absoluten Herrschaft auch im Inneren der Nationalwirtschaften Ernst gemacht werden. Wer die Goldwährung will, muß wissen, daß er damit die Autonomie der nationalen Wirtschaftspolitik zum mindesten hinsichtlich der Mittelwahl einschränkt<sup>17)</sup>.

Internationalen Preisspannungen folgende Goldströme sind dann sozusagen oberste Befehlsstellen der Konjunktur- und Warenpreispolitik. Zölle werden notwendig in die Position echter Erziehungszölle im Friedrich Listschen Sinne zurückgedrängt. Es bleibt also bei Erfüllung der marktmäßigen Voraussetzungen wirksamer Zollpolitik zwar möglich, Verschiebungen im Preisspiegel zur Entwicklung bestimmter Wirtschaftszweige herbeizuführen. Das Preisniveau selbst aber muß unmittelbar den Einflüssen der Goldbewegungen unterworfen bleiben. Erhaltungsschutzzölle, die letztlich auf eine Boykottierung der Weltwirtschaft abzielen, können kaum jemals einen fehlenden Ausgleich in der Waren- und Dienstleistungsbilanz erzwingen, weil einer die „Bauern“ des anderen in diesem absonderlichen Zoll-Schachspiel schlägt. In Verbindung mit entsprechender Goldumlaufpolitik drängen Erhaltungszölle zur Steigerung des heimischen Preisniveaus und veranlassen hierdurch schließlich nur einen vermehrten Goldabfluß. Die Mitschuld der Zollpolitik der Nachkriegsjahre an der Zerstörung der Goldwährungen ist nicht gering.

Entsprechendes gilt für den organisierten Widerstand gegen Preissenkungen bei Konjunkturumbruch. Diese ohnehin mehr als fragwürdigen Maßnahmen der Kartellpolitik werden von Industrieländern regelmäßig mit großen Goldopfern bezahlt werden müssen. Nur ein der Marktlage angepaßter Preisabbau verhilft ihnen schließlich zur Exportsteigerung und damit zum Ausgleich einer passiv gewordenen Waren- und Dienstleistungsbilanz aus eigener Wirtschaftskraft. Der Konjunkturpolitik bleibt bei ernsthafter Anerkennung der Goldherrschaft nur die Möglichkeit offen, durch Sicherung einer genügenden Elastizität der Kostenpreise der möglichsten Abmilderung von Konjunkturbewegungen zu dienen. Ihr Schwergewicht muß — immer wieder: wenn Goldwährung gewollt wird — aus der Logik des Systems heraus von der Preisregelung auf die Beeinflussung der Produktionskräfte verlegt werden. An die Stelle staatlicher oder gewerkschaftlicher Lohnbehelfe muß die Vervollkommnung des Arbeitsmarktes treten, an die Stelle der Warenpreisbindungen aller Art eine Entfaltung der individuellen Unternehmerleistung und eine Erhöhung der Beweglichkeit des Angebotes. Schon diese beiden Hinweise auf wichtigste Arbeitsgebiete der Wirtschaftspolitik lehren, daß die Wiederaufnahme des Goldwährungssystems gewiß keine Rückkehr zum *laissez faire*-Prinzip bedeutet, wohl aber

<sup>17)</sup> Dies hier nur kurz gestreifte Thema hat Friedrich Lutz in einem vom Weltwirtschaftlichen Archiv 1935 veröffentlichten Aufsatz, betitelt „Goldwährung und Wirtschaftsordnung“, ausführlicher behandelt. Ich verweise auf diese interessante Arbeit, wenn ich ihr auch nicht in allen Punkten zustimmen kann.

schließt sie die ganz grundsätzliche Bejahung markt-mäßiger Formen der Wirtschaftspolitik in sich. Je elastischer das Preissystem ist und je prompter die Notenbanken auf Goldbefehle reagieren, desto besser arbeitet das Goldwährungssystem.

Eine noch so strenge Bindung der Notenbanken an das Gold entbehrt natürlich jeglichen Sinnes, wenn diese nicht ihrerseits Beherrscher des gesamten Geldumlaufs der Nationalwirtschaften sind. Auch hier werden ganz grundsätzliche Entscheidungen getroffen werden müssen. Die privaten Kreditbanken haben sich mit der Ausbreitung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs in gewissem Umfange zu Konkurrenten der zentralen Währungsinstitute im Bereiche des „Geldmachens“ entwickelt. Jede Ausbreitung dieser Zahlungsform erschließt Möglichkeiten der Geldschöpfung, wie sie der Notenbank bei Goldzufluß gegeben sind. Die bloß mittelbare Einflußnahme der Notenbank auf die Dispositionen der privaten Banken durch die üblichen Mittel der Diskontpolitik und der offenen Marktpolitik hat sich solchen Verhältnissen bei ohnehin — sehr willkürlich — verschärften Konjunkturausschlägen nicht gewachsen gezeigt. Die neueste Entwicklung der gesetzlichen Ordnung des Kreditwesens deutet vielerorts auf Zunahme zwangswirtschaftlicher Ordnungsabsichten. Die Gefahr, daß damit die höchst empfindlichen Kreditmärkte an der hier besonders nötigen Beweglichkeit und Leistungs- ausrichtung verlieren, ist sehr groß. Andererseits sind willkürliche Manipulationen damit keineswegs ausgeschlossen. In letzter Konsequenz des Goldwährungs- gedankens muß schließlich auch das Giralgeld durch entsprechende Deckungsbestimmungen in starre Beziehung zum Golde gebracht werden.

Auch in allen diesen Punkten der nationalwirtschaftlichen Unterordnung unter die Goldherrschaft bleibt die Wirklichkeit weit hinter dem als notwendig Erkennbaren zurück. Die Wirtschaftspolitik wird sich hier wie auf den anderen die Goldwährungs- existenz berührenden Gebieten der inneren Unlogik ihrer Haltung vielfach gar nicht bewußt. So wie der Leffeldt'sche Plan die Objektivität des Weltgold- volumens aufhebt, so zerstört der nationalwirtschaft- liche Wille zu unabhängiger Konjunkturpolitik jede Möglichkeit objektiver Bindung der Außenwerte. Gilbert C. Layton, der Direktor des Economist, stellt in einem Anfang Juni auch durch die deutsche Presse gegangenen Artikel zur Frage „Wird das Gold abge- wertet?“ treffend folgendes fest: „Damit sich . . . der Goldausgleich auf dem . . . Wege über vermehrte Warenausfuhr der goldarmen und vermehrten Einfuhr der goldreichen Länder vollzieht, muß zunächst die Behinderung des Welthandels durch Zölle und andere Handelsschranken fallen, eine alte Forderung, der nach wie vor der Wunsch gerade der goldreichsten Länder entgegensteht, auf die Vorteile der ‚manipulierten‘ Währung nicht zu verzichten. Mit dem Prinzip der Goldwährung wäre eine gewisse Starrheit verknüpft, die etwa von Großbritannien nach sechs Jahren elastischer Währungsgestaltung als unbequem empfunden würde.“ Gilt aber „die Parität der Wäh- rungen, wie Otto Veit im neuesten Heft der „Wirt- schaftskurve“ (Mai 1937) darlegt, wirklich „nicht mehr als Konstante, nach der sich die übrigen Elemente im Kräftespiel zu richten haben“, dann möge man den Mut zur Konsequenz haben und die Goldwährung endgültig preisgeben, ehe weitere Milli-

ardenbeträge im Goldbergbau investiert werden. Als „eine von vielen Variablen, die man so oder so regu- lieren kann, damit eine möglichst vollständige Be- schäftigung in der Wirtschaft auf alle Fälle gesichert“ wird, ist sie nicht lebensfähig.

Nach allem, was hier über die mannigfaltigen Vorbedingungen einer „Stabilität von Dauer“ gesagt wurde, wie sie Reichsbankpräsident Dr. Schacht ge- fordert hat, besteht wirklich kein Grund zu sonder- lichem Optimismus in der Weltwährungsfrage. Einst- weilen sind noch nicht einmal die allerersten Voraus- setzungen gegeben, ohne deren Erfüllung kein inter- nationales Währungsgespräch mehr als nur akade- mische Bedeutung gewinnen kann. Erst wenn prak- tisch brauchbare Mittel zur Wiederverteilung des Goldes und zum Abbau der Außenüberschuldung einiger wichtiger Länder, insbesondere Deutschlands gefunden sein werden, bestehen — recht bescheidene — Hoffnungen, weiter voranzukommen. —

#### Wiederherstellung der Weltgolddecke

Ohne internationale Wiedervertei- lung des Goldes würden schon geringe Gold- bewegungen die an sich goldschwachen Länder in Verlegenheiten bringen.

Das Ziel der Wiederherstellung einer geschlosse- nen Golddecke kann grundsätzlich auf zwei ver- schiedenen Wegen angestrebt werden: Die Goldüber- fluß besitzenden Länder treiben einseitig leichte Geldpolitik (d. h. „begrenzte Inflationierung“) oder sie geben zu denkbar niedrigsten Zinssätzen Goldan- leihen an die goldarmen Länder.

Die Goldverteilung durch Anleihen verdient frag- los den Vorzug gegenüber dem „natürlicher“ er- scheinenden Verfahren des „automatischen“ Gold- abflusses durch künstliche Schaffung eines ent- sprechenden Preisgefälles. So wie die Dinge heute liegen, wären sicherlich sehr nachhaltige Preis ü b e r- höhungen (im Vergleich zu den goldarmen Ländern) in USA, Frankreich, England, Schweiz, Schweden und Holland erforderlich, um die dortigen großen Goldstauungen durch Passivierung der Warenhandels- und Dienstleistungsbilanzen dieser Länder aufzu- lösen. Dabei würden Scheinkonjunktoren erzeugt werden, die man so künstlich abstoppen müßte, wie sie erzeugt wurden. Es entstünden dann in diesen Ländern bedenkliche, natürlich den Außenhandels- verlauf stark berührende Krisen, die einen schlechten Auftakt für nun notwendige Verhandlungen zur Kon- solidierung der Goldverteilung bilden würden. Die schon erwähnte Gefahr eines Umschlagens des Welt- goldüberflusses in neue Knappheit wäre bei diesem Verfahren sicher besonders groß.

Die Goldverteilung durch Anleihen läßt den status quo unberührt, aber: Die Gegenwartsent- lastung wird — wie fast immer — mit Zukunfts- belastung erkaufte. Ernstere Gefahren könnten nur vermieden werden bei einem ganz außergewöhnlichen Entgegenkommen und hoher Einsicht der Besitzer von Goldvorräten. Sie müßten aus freien Stücken anerkennen, was sie in jedem Fall früher oder später erfahren werden, nämlich: daß ihr Goldreichtum ein unrealisierbarer Scheinreichtum ist. Ein Wegschenken des wirtschaftlich einfach toten und unbelebten Uebervorrates an Gold kommt natürlich nicht in Frage. Man wird daher An-

leihebedingungen zu erdenken haben, die dem Vorgang eine gute Form geben, aber keinesfalls nennenswerte Belastungen in der Dienstleistungsbilanz der Goldempfangsländer hervorrufen. Andernfalls würden gleich wieder Keime eines neuen Zerfalls ausgesät durch falsche Aufmachung einer notwendigen Voraussetzung für die internationale Rückkehr zur Goldwährung.

Aus eben diesem Grunde muß — im weltwirtschaftlichen Interesse — an die Liquidation der politischen und wirtschaftlichen Außenüberschuldung herangegangen werden. Nüchterne Erkenntnis der ökonomischen Zusammenhänge wird viel zur Milderung der starken politischen Spannungen beitragen können, die gerade bei der Erörterung dieser Frage auftreten werden. Entscheidend ist die Einsicht, daß es heute einfach keine Möglichkeit mehr gibt, die wirtschaftspolitischen Sünden der Vergangenheit wiedergutzumachen. Es muß ein Strich unter eine falsche Rechnung gezogen werden.

Schon die Zuversicht, daß jede „produktive“ Verwendung von Auslandskrediten zu erhöhten Exportüberschüssen verhelfen werde, aus denen dann entsprechende Zinszahlungen geleistet werden können, steht auf schwacher Grundlage. Sie setzt beweislos voraus, daß die Kreditverwendung eine Preisenkung oder Leistungssteigerung in den Schuldnerländern veranlaßt, die über die gleichzeitige Entwicklung der Gläubigerländer hinausgeht, mithin wirklich Mehrexport unmittelbar auslöst. Darüber hinaus muß sie unterstellen, daß die Erhöhung des Realeinkommens, welche unter den angegebenen Umständen eintritt, nicht zu einer den Mehrexport kompensierenden oder gar wertmäßig übertreffenden Mehrnachfrage nach ausländischen Erzeugnissen führt. Keine dieser Voraussetzungen ist ohne weiteres erfüllt. Auslandskredite beeinflussen selbstverständlich die Außenwirtschaftsbilanz insofern, als sie das Angebot an ausländischen Zahlungsmitteln vermehren und dadurch auf diesem oder jenem Umweg bis zu ihrem Verbrauch die Ausfuhr des Gläubiger- und die Einfuhr des Schuldnerlandes erhöhen. Im Schuldnerland selbst können sie prinzipiell nicht anders wirken wie ein inländischer echter Sparkredit. Sie ermöglichen die Einschlagung von Produktionsumwegen und bei deren Gelingen eine Steigerung der Gesamtwirtschaftsleistung. Wollte man aber von dort aus allgemein auf Entstehung von Exportüberschüssen schließen, dann könnte es nach den Jahrzehnten schnellen und allgemeinen Wirtschaftsaufstieges vor dem Weltkriege — nur noch Länder mit Exportüberschüssen geben. Diese unmögliche Konsequenz zeigt, daß die hier angefochtene Lehre von der grundsätzlichen Unbedenklichkeit produktiver Auslandsverschuldung nicht richtig sein kann.

Was für eine „normale“ d. h. hier rein geschäftlich begründete Verschuldung gilt, trifft vollends zu bei einer übermäßigen, letztlich politisch begründeten und größtenteils unwirtschaftlichen Verschuldung, wie sie Deutschland in den Jahren 1924 bis 1929 widerfuhr. Ihren Ausgang nahmen die Ereignisse von der Reparationspolitik.

Es erwies sich schnell als ein leerer Wahn, daß man einer besiegten Nation nur Sondersteuerlasten aufzunötigen brauche, um entsprechende Kaufkraftbeträge zu internationaler Verfügung freizusetzen.

Die Anspannung kostenbelastender Steuern hemmte die Ausfuhrmöglichkeiten, statt sie zu fördern, andererseits aber drosselte sie die Kapitalbildungsmöglichkeiten der Wirtschaft und trieb so die Zinssätze außerordentlich in die Höhe. Damit entstand jenes Zinsgefälle, das große Auslandskapitalien anlockte und das übergroße Devisenangebot schuf, aus dem der Reparationsagent mit Steuermitteln schöpfte. Ein ganz erheblicher Teil der von privater Seite aufgenommenen Auslandsanleihen wurde von den Schuldnerländern, die sich lediglich die billigen Zinssätze langfristiger Kapitalien im Auslande zunutze machen wollten, in deutsche Mark umgewandelt. Der Reparationsagent wurde ohne Wissen und Willen zur Konversionsstelle. Die aus Reparationssteuern aufgebrauchten deutschen Mittel haben im gleichen Maße dem Aufbau deutscher Unternehmungen und, soweit es sich um öffentliche Anleihen handelte, auch anderen heimischen Zwecken gedient. Diese Kapitalkraft ist unserer Wirtschaft sozusagen durch die Reparationspolitik abgezogen worden. Aber diejenigen, welche — durch Steuerzahlung! — das Geldkapital aufbrachten, wurden nicht zu Gläubigern. Umgekehrt entstand ein privatrechtliches Schuldverhältnis ausländischen Kreditgebern gegenüber, deren Mittel letzten Endes gar nicht den Schuldnerländern, sondern auf dem Umweg über den Devisenkauf des Reparationsagenten den politischen Gläubigern zugute kamen.

Eine Gesamtlösung wäre nur erzielbar gewesen, wenn Deutschland im Maße seiner Belastung mit laufenden Sonderzahlungen an das Ausland Ueberschüsse in seiner Außenhandels- und Dienstleistungsbilanz hätte erzielen können. Daran wurde es bekanntlich entscheidend durch die ständige zollpolitische Abwehr des Auslandes gehindert. Es soll gewiß nicht bestritten werden, daß die deutsche Wirtschaftspolitik jener Zeit ebenfalls schwere Fehler begangen, insbesondere den öffentlichen Haushalt nicht in den gebotenen Grenzen gehalten hat. Konjunkturalwidrige Lohnerhöhung, einseitige Zollpolitik und Deflationierung des Geldumlaufs lähmten die Kräfte der deutschen Wirtschaft. Zur Katastrophe aber kam es erst, als die allzu bereitwillig nach Deutschland heringegebenen kurzfristigen Auslandskredite nach Ausbruch einer Vertrauenskrise massenweise aufgekündigt wurden.

Deutschland erschöpfte alle Möglichkeiten der Ausgleichserzielung: Die Goldvorräte der Notenbank wurden eingesetzt, ausländische Werte wurden in großem Stile abgestoßen, unter dem Druck hoher Zinssätze sind außerordentliche Ueberschüsse in der Waren- und Dienstleistungsbilanz erzwungen worden. Danach blieb keine andere Wahl als die, entweder zur Valutaabwertung oder zur radikalen Devisenzwangswirtschaft, unter Beschränkung des Zinsentransfers, überzugehen. Daß Deutschland — unter Betonung seiner Bereitschaft zur Währungsangleichung im geeigneten Augenblick — den gewiß steinigen und opferreichen Weg der Devisenzwangswirtschaft wählte, kann ihm nach den Erfahrungen der vorangegangenen Leidensjahre politisch kaum verargt werden. Eine Valutaabwertung ohne Herabsetzung der mittelbar durch Reparationspolitik erhöhten Schuldenlast würde den Prozeß der Ausblutung des deutschen Wirtschaftskreislaufs fortgesetzt haben. Es würde sich nach allgemeiner Durch-

setzung der Valutaabwertung in aller Welt das gleiche grausame Spiel wiederholt haben, das schon einmal Jahre hindurch gespielt worden ist. Wiederum würden übermäßige einseitige Zahlungsverpflichtungen bestanden haben, die entweder einen Druck auf die deutsche Valuta oder durch das Medium einer deflationistischen inneren Währungspolitik auf das deutsche Preisniveau ausgeübt hätten. Wiederum wäre Deutschland als lästiger Konkurrent am Weltmarkt empfunden worden und die politische Erhaltung dieses Unruheherdes in der Weltwirtschaft würde mit der Fortsetzung der Zollpolitik alten Stils doch nur neuen Krisen entgegengetrieben haben. Eine allgemeine Inflationierung des Geldumlaufs im Anschluß an die jetzt herausgeforderte Steigerung der Weltgoldproduktion könnte wohl eine Zeitlang über die wahre Lage hinweggetäuscht haben. Die mit ihrer Beendigung fällige Weltwirtschaftskrise hätte die hier angedeuteten Verlegenheiten dann mit um so größerer Schnelligkeit und Härte akut werden lassen.

Man wird sich also wohl oder übel gerade im gegenwärtigen Zeitpunkt darauf besinnen müssen, daß durch höchst absonderliche Zwischenglieder hindurch eine Art von ungewolltem Austausch zwischen politischen und wirtschaftlichen Forderungen des Auslandes stattgefunden hat und daß die deutschen privaten Schulden an das Ausland etwa im Maße der künstlichen Transferierung politischer Schulden ihrerseits untransferierbar geworden sind. Das langfristige Weltinteresse an der Wiederherstellung normaler Verhältnisse ist mit größeren einseitigen Zahlungen einer dem Weltwährungssystem angegliederten Nationalwirtschaft einfach unvereinbar. Die Politiker aller Gläubigerländer Deutschlands sind damit durch die Macht nüchterner Wirtschaftstatsachen vor eine völlig eindeutige Wahl gestellt. Lernen sie die Zins- und Schuldenfrage als ein politisches in der Vergangenheit wurzelndes Wirtschaftsproblem sehen, statt sie als Zeichen eines politischen Gegenwartswillens zu werten, dann wird die Bereitschaft, an einer realpolitischen Lösung mitzuarbeiten, nicht fehlen können und nicht fehlen dürfen. Ohne sie sind alle Opfer zur Wiederherstellung des Weltgoldwährungssystems im vorhinein als nutzlos zu erkennen.

### Goldwährung — ohne Gold?

Wahrhaft lohnen können sie, wenn überhaupt, erst nachdem sie zum Ziele geführt haben. Die — wahrscheinlich sehr langwierige — Entwicklung zu ihm hin wird eine Zeit der währungspolitischen Unsicherheit sein, wie sie die Welt seit einem Vierteljahrhundert erlebt. Gerade diese leidvollen Erfahrungen werden eines Tages den Willen zur Verständigung im nötigen Maß stärken. Heute steht ihm nicht nur politisches Mißtrauen im Wege, sondern auch ein recht bedenklicher, weil flacher Optimismus, der auf eine billige Selbstregelung hofft. Gerade deshalb ist die hier versuchte nüchterne Abwägung aller Schwierigkeiten und Möglichkeiten notwendig, mag sie auch zunächst den Mut derer schwächen, die heute auf das Gold schwören, wie gestern auf irgendein anderes kurzes Rezept. Der Rückweg zur Goldwährung ist wahrhaftig nicht leicht zu gehen — und gerade deshalb darf man ihn nicht sozusagen mit ge-

schlossenen Augen entlangstolpern. Ob ein Wiederaufbau des Weltgoldwährungssystems angebracht ist oder nicht, kann unmöglich allein unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten entschieden werden. Entwickeln einzelne Nationalwirtschaften, freiwillig oder gezwungen, eine weitgehende Autarkisierung, so mag der Welthandel der Zukunft recht bescheiden ausschauen. Im gleichen Maße sänke die Bedeutung des Weltgoldwährungssystems, das eben mit Hilfe des Prinzips der objektiven — überall gleichen — Willkür starre Außenwertbeziehungen schafft. Wenn aber der Uebergang zu marktmäßiger Wirtschaftspolitik vollzogen wird, dürfte dieser Nachteil nicht sehr schwer wiegen. Auch die Schwankungen des Weltgeldwertes werden sich in erträglichen Grenzen halten, wenn erst einmal allen Goldwährungserfordernissen bei der monetären und nicht monetären Verwendung des Goldes voll entsprochen wird. In diesen beiden Feststellungen spiegelt sich nun der himmelweite Unterschied zwischen den für die Gegenwart geltenden und den seinerzeit den Klassikern der Nationalökonomie vor Augen stehenden Verhältnissen: Damals bot die internationale Verwendung des Goldes als Währungsmetall eine auf keine andere Weise erreichbare Regelung des Weltgeldwesens. Heute müssen erst viele durch Irrtümer und Interessengegensätze vorbelastete Abreden getroffen werden, damit jene Grundlagen geschaffen werden, die ehemals ohne weiteres Zutun wenigstens im großen Ganzen gegeben waren.

Wenn man sich nun über so weittragende Fragen weltwirtschaftlich verständigen könnte — dann wäre kaum noch ein vernünftiger Grund zur Aufrechterhaltung der Goldbindung des Geldwesens gegeben. Abreden über ihren Ersatz durch eine Weltwährungszentrale stellen nur noch den leicht einfügbaren Schlußstein in einem großartigen internationalen Wirtschaftsvertrage dar. Auch dann könnte letztlich nur eine objektive Willkürherrschaft erwirkt werden, weil einfach keine Möglichkeit besteht, die immer und notwendig verschieden gerichteten nationalwirtschaftlichen Interessen auf einen einzigen Nenner zu bringen. Es bliebe wohl nichts anderes übrig, als sich über einen ganz bestimmten „Index der Indexe“ zu einigen, in dem die nach einheitlichen Gesichtspunkten gemessenen und auf exportierbare Waren begrenzten Preisniveaus der beteiligten Nationalwirtschaften unter entsprechender Gewichtung zusammengefaßt wären. Damit hätte man ein, wenn auch sehr rohes Richtmaß gewonnen. Natürlich brauchte ihm nicht blindlings Folge geleistet zu werden. Ergeben sich beispielsweise in aller Welt gute Ernten, dann wird ein relatives Ueberangebot an Naturprodukten die Preisspiegel der davon hauptsächlich betroffenen Länder vielleicht sehr stark drücken. Unter solchen Umständen werden höchstens nationalwirtschaftliche Maßnahmen erwogen werden können. Es sollte wohl möglich sein, Vorgänge dieser Art von einer allgemeinen Weltgeldknappheit zu unterscheiden, die sich in der Lage sämtlicher — an die Mindestgrenze der gewählten Deckung herangedrängter — Notenbanken und aller Preisspiegel tendenziell einheitlich auswirken würde. Erst dann wird, ebenso wie im umgekehrten Falle, Anlaß zu einer Manipulierung der Weltwährungsgrundlagen gegeben sein.

Jeder Weltwährungsplan muß letzten Endes darauf abzielen, eine bestimmte einheitliche „Deckungsmasse“ zu schaffen, die beliebig und mit geringen Kosten, jedoch nur unter weitestmöglichem Ausschluß subjektiver Willkür geändert werden kann. Praktisch wird es sich stets um Schuldtitel der Währungszentrale handeln, die den beteiligten Notenbanken gegen Devisen ausgehändigt werden. Kurzfristige Defizite in den Eigenleistungsbilanzen des Waren- und Diensteverkehrs müßten durch Kredite unter Beteiligung der — so eine Kontrolle behaltenden — Währungszentrale ausgeglichen werden. Die Deckungs-Schuldtitel lauten auf irgendwelche rein nominelle Einheiten, deren Wahl völlig gleichgültig ist. Zwischen ihnen und den nationalen Währungseinheiten muß ein starres Wertverhältnis bestehen, das gesichert wird durch eine An- und Verkaufspflicht der Notenbanken für diese das Gold im internationalen Zahlungsverkehr ersetzenden Schuldtitel der Weltwährungsbank. Insoweit ändert sich also im Vergleich zum Weltgoldwährungssystem gar nichts, außer, daß eine andere Substanz als Ausgleichsware eingeführt wird, die billiger herzustellen, zu verwalten und zu transportieren ist. Weltinflationen, die vom Golde ausgelöst werden können, erscheinen ausgeschlossen, wenn man nur einmal zur Schaffung einer politisch unabhängigen und auf objektive Richtlinien festgelegten Weltwährungszentrale gelangt ist. Produktionstechnik, Hortungsgewohnheiten, gewerblicher Verbrauch und politischer Mißbrauch der Deckungsmasse, die jenseits aller währungspolitischen Irrtümer von Notenbanken Einfluß auf das Geldwesen bei Goldherrschaft nehmen können, sind als Gefahrenherde ausgeschaltet. Mehrere Milliarden, die Jahr für Jahr auf Goldproduktion für monetäre Zwecke verwandt, d. h. gemessen am geschilderten Ideal sinnlos vergeudet werden, bleiben erspart. Die sonst den Goldproduktionsländern als Gegenleistung für Goldlieferung überantwortete Kaufkraft sammelt sich bei der Währungszentrale. Sie wird hierdurch zugleich mit dem Rang eines Weltkreditmarktes bekleidet, an dem Kreditverteilung unter rein wirtschaftlichen Gesichtspunkten erfolgen müßte. Mittel, die sonst zum Auf- und Ausbau der Goldproduktion dienen müssen, würden, bildlich gesprochen, für die Schaffung von Nahrungsmitteln statt für die Herstellung teurerer Eßmarken angewandt werden.

Das entworfenene Weltwährungsbild ist zu schön, um in absehbarer Zeit wahr werden zu können. Dessen ungeachtet war es berechtigt, hier ein Wunschbild zu entwerfen. Seine Betrachtung lehrt, daß die vielberufene Rückkehr zum Golde nicht nur unerhört schwierig ist, sondern auch, daß sie recht eigentlich sinnlos wird unter Bedingungen, die zwar ihre Erhaltung garantieren — zugleich aber ihre billigere und bessere Ersetzung möglich machen. Dessen ungeachtet muß die Rückkehr zur Goldwährung erstrebt werden, wenn man um des internationalen Handels willen ein festes Wertverhältnis zwischen den nationalen Währungseinheiten für notwendig hält. An eine unmittelbare Verständigung über eine billigere und vollkommene Weltwährung ist praktisch einstweilen nicht zu denken. Danach wird man sich bequemen müssen, entweder auf Valutenstabilität zu verzichten oder so schnell als möglich leidlich arbeitenden Goldwährungen zuzustreben. Die Möglichkeit, ein schließlich voll-

endetes Weltwährungssystem zu entgolde, braucht deshalb doch nicht in Vergessenheit zu geraten. Auch wenn sich alle Kräfte vereinigen sollten, um dieses Ideal in die Wirklichkeit herabzuzwingen, werden die Goldproduzenten noch lange gut schlafen und viel verdienen können. Geht aber der Kampf gegen die notwendigen Auswirkungen und Bedingungen des erstrebten Goldwährungssystems, dessen mannigfaltige Formen hier gezeigt und kritisiert wurden, weiter, dann werden die Goldminenbesitzer ihre Ware nach einer kurzen Zeit übergroßer Gewinne das Schicksal des Silbers teilen sehen.

## Gerichtliche Entscheidungen

### Zu § 242 BGB.

Zur Frage der Auslegung von Pfundklauseln in allgemeinen Lieferungsbedingungen.

Urteil des Reichsgerichts vom 28. Mai 1937 — VII 313/36 — Sch.

Die Klägerin, eine Baumwollspinnerei, verkaufte und lieferte an die Beklagte laut Auftragsbestätigungen vom 7. Februar, 10. und 22. Juli 1931 etwa 12 000 kg Makogarne zu den Lieferungs- und Zahlungsbedingungen des Verbandes Rheinisch-Westfälischer Baumwollspinner e. V. in D. Der Kaufpreis wurde in englischer Währung vereinbart und berechnet, die Zahlung erfolgte jedoch in deutscher Reichsmark.

Hierzu heißt es in den genannten Bedingungen:

„Bei Rechnungen in ausländischer Währung hat die Zahlung, soweit zulässig, in der geforderten Währung zu erfolgen. Bei Zahlung mit anderen Zahlungsmitteln erfolgt die Umrechnung zu dem Kurse, zu dem sich der Verkäufer unverzüglich nach Eingang des ungefähren Betrages seitens des Käufers in der bezeichneten Währung eingedeckt hat. Im Falle von Repartierungen in der Devisenzuteilung ist der Verkäufer nicht verpflichtet, den zur Deckung der Rechnungssumme erforderlichen Devisenbetrag durch die Reichsbank zu beschaffen, er ist vielmehr berechtigt, die Beschaffung auch im Freiverkehr bis zur völligen Deckung der Rechnungssumme vorzunehmen. Alle Devisenbeschaffungs- und Umwandlungskosten gehen zu Lasten des Käufers.“

Schon seit der Markentwertung hatten die Spinner, insbesondere auch die Klägerin, ihren Kunden die Waren in ausländischer Währung in Rechnung gestellt. Im Jahre 1927 wurden gegen dies Verfahren in der Öffentlichkeit Angriffe erhoben, weil darin ein Mißtrauen gegen die gefestigte deutsche Reichsmark liege. Die Baumwollspinner erklärten jedoch die Rechnungstellung in ausländischer Währung für unentbehrlich, da sie selbst langfristige Verpflichtungen aus Rohbaumwolleinkäufen in Fremdwährung hätten, deren Innehaltung in keiner anderen Weise gesichert werden könne.

Nach der Lösung der englischen Währung von der Goldbasis am 19. September 1931 legte die Beklagte den fällig gewordenen Zahlungen nicht den Kurs des Goldpfundes in Höhe von 20,40 RM zugrunde, sondern nahm eine Umrechnung nach dem jeweiligen Tageskurse des entwerteten Pfundes vor. Demgegenüber beanspruchte die Klägerin die Umrechnung nach dem Normalkurse des Pfundes zur Zeit der Vertragsabschlüsse in Höhe von 20,40 RM.

Sie verlangt demnach mit der Klage als noch ausstehende Vertragserfüllung den mit 27 538,98 RM berechneten Kursunterschied von der Beklagten. Landgericht und Oberlandesgericht haben der Klage stattgegeben.

Mit der Revision begehrt die Beklagte Aufhebung beider Urteile und Abweisung der Klage.

Die Parteien haben Zahlung in englischer Währung ohne Hinzufügung einer Goldklausel vereinbart. Aus dem Wortlaut der für maßgebend erklärten Lieferungs- und Zahlungsbedingungen des Verbandes Rheinisch-Westfälischer Baumwollspinner ergibt sich nichts dafür, daß bei der Berechnung in ausländischer Währung der Wert des Goldpfundes oder der des Golddollars maßgebend sein sollte. Hierfür ist auch aus der Entstehungsgeschichte dieser Bedingungen, soweit sie überhaupt für ihre Auslegung herangezogen werden kann, nichts zu entnehmen. Sie stammen aus dem Jahre 1922 und sind bei der Neufassung im Jahre 1930 in den Hauptpunkten unverändert geblieben. In der Zeit der deutschen Geldentwertung hatte

die Vereinbarung des Kaufpreises in Pfund oder Dollar den Zweck, den Spinnern die Kaufpreisforderungen für ihre Lieferungen gegenüber der drohenden weiteren Markentwertung wertbeständig zu erhalten. Bei ihr spielte weiter der Gedanke mit, daß die Spinner die Rohbaumwolle aus dem Auslande beziehen mußten und daß deshalb vor allem eine Sicherung desjenigen Anteils des Kaufpreises erfolgen müsse, der auf den Wiederbeschaffungspreis für die von den Spinnern aus dem Auslande gegen ausländische Währung zu beziehende Rohbaumwolle entfiel. Ob dieser Grund zur Beibehaltung der Rechnungstellung in englischen Pfund auch nach der Festigung der deutschen Währung geführt hat, mag hier dahinstehen. Die Klägerin behauptet, er sei bei der Abwehr der Angriffe aus dem Jahre 1927 gegen die Rechnungstellung in Pfundwährung von den Spinnern zu Unrecht in den Vordergrund geschoben worden. Aber auch wenn die Beibehaltung dieser Rechnungstellung nur den Zweck gehabt haben sollte, die Verkäufer gegen die Gefahr einer nochmaligen Entwertung der deutschen Währung zu sichern, so kann doch daraus nicht der Schluß gezogen werden, daß unter dem englischen Pfund, auf das die Rechnungen ausgestellt wurden, das Goldpfund zu verstehen sei.

Die Sicherung gegen ein befürchtetes Absinken der deutschen Währung war in verschiedener Weise möglich. Der Verkäufer konnte seine Rechnungen in inländischer Währung ausstellen und gleichzeitig vereinbaren, daß die Mark (mindestens) einer bestimmten Menge Gold oder einem bestimmten Betrage einer anderen Währung entsprechen solle, er konnte die Rechnung aber auch von vornherein auf eine bestimmte Summe Gold oder auf einen bestimmten Betrag einer fremden Währung ausstellen. Er konnte schließlich auch die Sicherung durch Gold und durch eine fremde Währung miteinander verbinden. Begnügte er sich aber damit, seine Rechnung in fremder Währung auszustellen, vielleicht weil er diese für unerschütterlich hielt, so ist er — entgegen der Ansicht des Berufungsrichters — nicht gesichert, wenn die von ihm gewählte Währung entwertet wird (vgl. auch RGZ. Bd. 145 S. 51 [54], Bd. 147 S. 377 [380], Bd. 154 S. 187). Gerade zu dieser Frage nimmt der Sachverständige H. nicht Stellung, dessen Gutachten der Berufungsrichter für seine Auffassung verwerten will. Ob diese Verwertung eines in einer anderen Sache erstatteten Gutachtens, das zugleich Zeugenaussagen enthielt, zulässig war, mag deshalb unentschieden bleiben.

Gewiß kann bei Einzelverträgen die Sicherung durch eine fremde Währung auch ohne ausdrückliche Vereinbarung als Goldsicherung aufgefaßt werden, wenn sich dies im einzelnen Falle als der Wille der Vertragsschließenden ergibt; nur wird die Feststellung eines solchen Willens vielfach daran scheitern, daß die Parteien die von ihnen gewählte fremde Währung für unerschütterlich gehalten und deshalb an den Fall ihrer Entwertung nicht gedacht haben. Ganz anders liegt es aber, wenn dem Verträge ein für allemal feststehende formularmäßige Vertragsbedingungen zugrunde gelegt werden. Bei diesen, die für eine große Anzahl verschiedener Verträge bestimmt sind, ist eine solche Auslegung nicht möglich, weil sie nur aus ihrem eigenen Inhalt ausgelegt werden können und dieser eine Goldklausel nicht enthält. Wer unter Zugrundelegung solcher Bedingungen abschließt, unterwirft sich damit dieser Auslegung, auch wenn er sich über ihre Bedeutung andere — unrichtige — Vorstellungen gemacht hat.

Die Klägerin meint, es sei unmöglich, vor dem 19. September 1931 einen Unterschied zwischen Goldpfund und Währungspfund zu machen, weil es den Begriff Goldpfund nicht gegeben und der Wert des englischen Pfundes für unerschütterlich gegolten habe. Diese Erwägung geht fehl. Der Wert des englischen Pfundes hat bereits während des Krieges, besonders aber im Laufe der Jahre 1919 und 1920 erhebliche Schwankungen durchgemacht (vgl. Helfferich, Das Geld, 6. Aufl. S. 247). Allerdings ist der Unterschied zwischen Goldpfund und Währungspfund hauptsächlich erst in die Erscheinung getreten, nachdem die englische Regierung das Pfund am 9. September 1931 von der Goldbasis gelöst hatte. Wenn die Parteien aber vorher in dem Glauben an die Unerschütterlichkeit der englischen Währung eine Pfundschuld ohne Hinzufügung einer Goldklausel vereinbarten, so war das Schicksal dieser Pfundschuld an das Schicksal der englischen Währung gebunden. Der Anspruch der Klägerin auf Zahlung nach dem Kurse des Goldpfundes ist daher nicht begründet.

Das angefochtene Urteil ist sonach aufzuheben und die Sache, da sie zur Endentscheidung noch nicht reif ist, unter Anwendung des § 565 Abs. 1 Satz 2 ZPO. an das Berufungsgericht zurückzuverweisen. Dieses wird noch zu prüfen haben, ob der Klägerin mit Rücksicht darauf, daß die Parteien nach den getroffenen Feststellungen beim Abschluß der Verträge von der Unerschütterlichkeit der englischen Währung ausgegangen sind, bei der gebotenen Rücksicht auf Treu und Glauben im Verkehr

nach § 242 BGB. ein Ausgleich dafür zu gewähren ist, daß sie für ihre Ware nicht den vollen Gegenwert erhalten hat. Hierbei werden die Grundsätze zu berücksichtigen sein, welche das Reichsgericht in seinen zur Ausgleichsfrage ergangenen Entscheidungen vom 21. Juni 1933 (RGZ. Bd. 141 S. 212) und vom 9. Juli 1935 (RGZ. Bd. 148 S. 33) aufgestellt hat. Insbesondere wird auch hier mit Rücksicht auf die von der Beklagten aufgestellten Behauptungen zu klären sein,

- a) wie sich die Ausgaben und Einnahmen der Klägerin aus dem vorliegenden Geschäft gestalten,
- b) ob die Klägerin in ihrem gesamten Geschäftsverkehr durch das Absinken des Kurswertes des englischen Pfundes Verluste erlitten oder vielleicht als Wareneinführerin Vorteile gehabt hat,
- c) ob die Beklagte etwa bei der Ausfuhr von Garnen durch den Minderwert des Pfundes selbst Verluste erlitten hat oder noch erleidet.

#### Zu §§ 5 Abs. 2a, 6 Abs. 2a PrGewStVO.

Schulden, die unter die Stillhalteabkommen fallen, gehören nicht zu den Dauerschulden, auch wenn sie vor Inkrafttreten des ersten Stillhalteabkommens Dauerschuldcharakter gehabt haben, denn ihr Bestehenbleiben beruht nicht auf einem im eigenen Interesse gefaßten Entschluß des Schuldners, sondern auf einer politischen Aktion zur Rettung der deutschen Wirtschaft. Ob seit 1933 unter gewissen Voraussetzungen eine Rückzahlung in Reichsmark auf Registergut haben möglich war, bleibt unerheblich, da angesichts der Ungeklärtheit der Rechtslage aus einem etwaigen Unterlassen des Schuldners in dieser Hinsicht nicht die Schlußfolgerung gezogen werden kann, daß er hierdurch willensmäßig eine Dauerschuld begründet habe.

Urteil des Preuß. Oberverwaltungsgerichts vom 9. März 1937 — VIII G St 162/35 —, abgedruckt im Reichsverwaltungsblatt 1937 S. 421.

Die Rechtsbeschwerde ist begründet.

Maßgebend für die hier streitige Veranlagung für das Rechnungsjahr 1933 ist der Ertrag des mit dem Kalenderjahr 1932 zusammenfallenden Wirtschaftsjahres 1932 der Firma. Für die Beurteilung der in diesem Kalenderjahr 1932 zu berücksichtigenden Valutaschulden kommen zeitlich das sog. Basler Stillhalteabkommen von 1931 und das Deutsche Kreditabkommen von 1932 in Betracht (abgedruckt bei Behrbohm-Sudau, Die neue deutsche Devisengesetzgebung, S. 489 und 521). Das erste (sog. Basler) Abkommen galt bis zum 29. Februar 1932, während die anschließenden Kreditabkommen jeweils vom 1. März bis zum 28. Februar des folgenden Jahres liefen. Parteien der beiden hiernach zeitlich in Betracht kommenden Abkommen von 1931 und 1932 waren auf deutscher Seite neben der Reichsbank und der deutschen Golddiskontbank bei dem Basler Abkommen ein „Deutsche Bankinstitute“ vertretender Ausschuß, bei dem Abkommen von 1932 ein „Deutsche Bankinstitute, Handels- und Industriefirmen“ vertretender Ausschuß. Die unterschiedliche Bezeichnung der Parteien hat jedoch für die hier zu behandelnde Frage keinen Einfluß, da sich auch das Basler Abkommen inhaltlich nicht nur auf die deutschen Banken, sondern auch auf Handels- und Industriefirmen und Gesellschaften als Stillhalteschuldner erstreckt (vgl. Behrbohm-Sudau, a. a. O. S. 473). Der Inhalt beider Abkommen ging jedenfalls dahin, daß die ausländischen Gläubiger sich verpflichteten, den deutschen Kreditnehmern die „auf eine andere Währung als Reichsmark“ lautenden Kredite während der Laufzeit der Abkommen weiter zu gewähren (vgl. Vorpruch des Basler Stillhalteabkommens 1931, Nr. 3 des Kreditabkommens 1932). Es handelt sich also um Kollektiv-Vereinbarungen zwischen den beiden Gruppen der ausländischen Gläubiger und der inländischen Schuldner. Dieser Charakter der Abkommen als Parteivereinbarungen wird auch nicht dadurch geändert, daß der Beitritt des „inländischen Schuldners“ auf Grund der gesetzlichen Vorschrift in § 2 der DurchVO. vom 27. Februar 1932 (RGBl. I S. 86) auch ohne eigene Erklärung des Schuldners mit dem Zugang der Mitteilung der ausländischen Bank an ihn vollzogen gilt.

Gegenüber einem solchen Kollektivvertrag kann nun der einzelne Schuldner nicht geltend machen, daß er die Bindung nicht freiwillig eingegangen sei und daß er „keinerlei Interesse an seiner Durchführung“ habe, wie dies die Steuerpflichtige in ihrem Schriftsatz vom 19. Mai 1934 getan hat. Es muß vielmehr, ebenso wie dies der Gerichtshof bei eingefrorenen Krediten

getan hat, als wahrer, wenn auch durch den Zwang der Verhältnisse herbeigeführter Wille der einzelnen unter das Stillhalteabkommen fallenden Schuldner und Gläubiger angesehen werden, einen dem Stillhalteabkommen entsprechenden Vertrag abzuschließen. Es ist auch nicht zutreffend, daß die Steuerpflichtige an der Durchführung des Stillhalteabkommens kein Interesse habe, denn sie bildet nur ein Glied der deutschen Wirtschaft und würde als solches von der Wirtschaftskatastrophe, welche durch die Stillhalteabkommen abgewandt werden sollte, ebensogut wie jede andere Firma betroffen worden sein. Es kann nun keinem Zweifel unterliegen, daß durch die in dem ersten wie in den folgenden Stillhalteabkommen immer wieder alljährlich neu getroffenen Stundungsabreden eine Umwandlung auch derjenigen Kredite in langfristige vorgenommen ist, welche bisher gewerbsteuerrechtlich kurzfristige waren. Es kommt also hier nicht mehr darauf an, ob die in dem Stillhalteabkommen als kurzfristig bezeichneten Kredite auch schon ursprünglich sämtlich gewerbsteuerrechtlich als vorübergehende zu behandeln waren. Das war jedenfalls zunächst nicht der Fall, da auch alle Dauerkredite, die während der Laufzeit der Abkommen fällig wurden, im Sinne der Abkommen als „kurzfristige Kredite“ galten (vgl. Boyens, Deutsche Steuerzeitung 1936 S. 500 unter III 1 a. E.). Formalrechtlich gesehen sind hiernach durch die Stillhalteabkommen die sämtlichen unter die Abkommen fallenden Schulden in Dauerschulden verwandelt worden (so auch Boyens, a. a. O. S. 500). Der Dauercharakter der Stillhalteschulden allein genügt indessen nicht, um sie unter die Vorschrift des § 5 Abs. 2 GewStVO. fallen zu lassen. Dem steht vielmehr folgende Erwägung entgegen:

Die Vorschriften über die Zurechnung der Zinsen von Dauerschulden bei der Ertragsteuer (wie auch dieser Schulden selber bei der Kapitalsteuer) sind im wesentlichen übernommen aus dem alten Gewbesteuerges. vom 24. Juni 1891 (GS. S. 205). An die Frage, wie Schulden zu behandeln seien, welche unter ein staatlich angeordnetes Moratorium fallen, hatte man bei dem alten Gesetz, wie auch bei Erlass der GewStVO. von 1923, ebensowenig gedacht wie an den wohl zum erstenmal im Wirtschaftsleben auftauchenden Fall, daß Kollektivvereinbarungen zwischen derartig großen Gläubiger- und Schuldnergruppen der wesentlich an der Weltwirtschaft beteiligten Staaten über die Stundung von Forderungen getroffen würden. Daß derartige Stundungen wirtschaftlich im wesentlichen eine ähnliche Bedeutung haben wie ein gesetzliches Moratorium, kann nicht bezweifelt werden, zumal die Durchführung der Abkommen auf Grund reichsgesetzlicher Vorschriften (jetzt § 4 des Ges. über die Devisenbewirtschaftung vom 4. Februar 1935, RGBl. I S. 106) von der Reichsbank überwacht wird (vgl. auch die oben angeführte Vorschrift über den Beitritt der inländischen Schuldner zu den Abkommen). Es fragt sich jedoch, ob der Sinn und der Zweck der angeführten Vorschriften über die Dauerschulden bei einer Betrachtung nach § 1 des SteuerAnpGes. auch auf die Stillhalteschulden zutrifft. Das ist zu verneinen.

Die Bedeutung der §§ 5 Abs. 2a und 6 Abs. 2a GewStVO. besteht darin, daß der Gegenwart von Schulden, welche ein gewerbsteuerpflichtiger Betrieb in seinem Interesse auf längere Zeit aufgenommen hat, als Bestandteil des Gewerbekapitals behandelt werden soll. Entscheidend ist also immer die Aufnahme im Interesse des Gewerbetriebs, sei es auch nur, um dem Inhaber es zu ermöglichen, aus demselben größere Entnahmen zu tätigen (vgl. RuPrVerwBl. Bd. 50 S. 274). Daß die hier in Frage stehenden Schulden ursprünglich im Interesse der Beschwerdeführerin von ihr aufgenommen worden waren, kann wohl nicht bezweifelt werden. Sie gehörten danach zu den „behufs Verstärkung des Betriebskapitals“ aufgenommenen Schulden. Diese Eigenschaft haben sie auch durch die Stillhalteabkommen nicht verloren. Bei den Stillhalteabkommen war aber der eigentliche Zweck der Stillhaltung nicht der, dem einzelnen Betrieb eine Hilfe angedeihen zu lassen, sondern, wie in der Einleitung zum Kreditabkommen von 1932 unter 1 ausgeführt ist, war der Zweck der Stillhalteabkommen, dem „Appell der im Juli 1931 in London tagenden Siebenmächtekonferenz“ zu entsprechen und seitens der Gläubiger, ebenso wie die beteiligten Regierungen es versprochen, darin mitzuwirken, „um die finanzielle Stabilität Deutschlands, die für die Interessen der ganzen Welt wesentlich ist, aufrechtzuerhalten“. Es handelt sich also um eine Maßnahme, die in erster Linie die Existenz des deutschen Volkes sicherstellen sollte. Ein unter diesen Gesichtspunkten gewährtes allgemeines Gläubigermoratorium, über dessen Durchführung der Staat mit seinen Machtmitteln wacht, kann, ebensowenig wie ein echtes gesetzliches Moratorium, ohne eine ausdrückliche gesetzliche

Vorschrift dieselben Wirkungen äußern wie eine im Interesse des einzelnen Schuldners diesem gewährte Stundung eines bisher kurzfristigen oder Einräumung eines langfristigen Kredits. Nur an diese letzteren Fälle hatte der Gesetzgeber gedacht, nicht aber an Fälle einer durch Krieg oder, wie hier, infolge des Zusammenbruchs der Wirtschaft erzwungenen allgemeinen Verlängerung der Laufzeit von Schulden. Es widerspricht zudem der Volksanschauung, daß durch Maßnahmen, welche zur Behebung derartig Wirtschaftskatastrophen bestimmt sind, wie sie im Jahre 1931 bevorstand, einem Teil des Volksganzen, den Gemeinden als Steuergläubigern, Vorteile erwachsen, welche sie ohne diese Maßnahmen ganz oder doch wenigstens zu einem großen Teile nicht gehabt hätten. Die unter die Stillhalteabkommen fallenden Schulden sind also letzten Endes nicht im eigenen Interesse, sondern im Rahmen einer politischen Aktion zur Rettung der deutschen Wirtschaft bestehen geblieben. Sie fallen daher, trotzdem die Stundung ganz oder teilweise auf Parteiabrede beruht, ebensowenig wie die durch ein echtes gesetzliches Moratorium gestundeten Schulden in den Rahmen der durch die §§ 5 Abs. 2a und 6 Abs. 2a GewStVO. betroffenen Schulden. Dieselbe Auffassung hat inzwischen für das bezüglich der Dauerschulden inhaltlich dem preuß. Recht gleichende neue Reichsgewerbsteuerges. vom 1. Dezember 1936 — RGBl. I S. 979 — die erste DurchfVO. vom 26. Februar 1937 — RGBl. I S. 257 — vertreten, die in § 18 ausspricht, daß Stillhalteschulden nicht zu den Dauerschulden gehören. Es fragt sich daher nur noch, ob nicht etwa infolge besonderer Umstände derartige Schulden gleichwohl zuzurechnen sind, ob insbesondere die Ansicht des Berufungsausschusses richtig ist, wonach die Steuerpflichtige die Möglichkeit hatte, vom September 1931 ab die Schuld durch Einzahlung auf ein Sperrmarkkonto des Gläubigers abzustößen und ob die Steuerpflichtige infolge Nichtausnutzung dieser Möglichkeit die Schuld willensmäßig zu einer Dauerschuld gemacht hat.

Eine solche Möglichkeit bestand aber jedenfalls nach dem Abkommen von 1931 und 1932 noch nicht. Ob es zutreffend ist, daß seit 1933 unter gewissen Voraussetzungen (u. a. Einverständnis des Gläubigers) eine Rückzahlung in Reichsmark auf Registerguthaben möglich ist (vgl. Flad-Berghold-Fabricius, Das neue Devisenrecht, S. A 11), kommt hier nicht in Frage, da die Verhältnisse des Jahres 1932 maßgebend sind. Schon aus diesem Grunde erübrigt es sich, auf die von Boyens in Deutsche Steuerzeitung 1936 S. 499 unter Nr. 8 angeführte „grundlegende“ Entscheidung des Reichsgerichts vom 29. Januar 1935 (RGZ. Bd. 147 S. 17 = JW. 1935 S. 1082) einzugehen, da eine durch diese Rechtsprechung geschaffene Möglichkeit jedenfalls für die Verhältnisse des Jahres 1932 noch nicht herangezogen werden kann. Die in dieser Entscheidung niedergelegte Rechtsauffassung, die sich außerdem nur auf Reichsmark-Altcredite bezieht (vgl. den bei Flad-Berghold-Fabricius, a. a. O. S. B 188/189 abgedruckten Runderlaß 74/35), ist überdies inzwischen von dem Beschlusse des Großen Senats für Zivilsachen vom 23. Mai 1936 (RGZ. Bd. 151 S. 116) wieder aufgegeben worden. Wenn daher Boyens die Anwendbarkeit der ersteren Entscheidung auf die bisher „ungeklärte“ Frage der Valutaschulden bejaht (a. a. O. S. 469/500), so kann dem nicht beigetreten werden. Angesichts der Ungeklärtheit der Rechtslage, zumal nach der neuesten Entwicklung der Rechtsprechung der Zivilgerichte über diesen Punkt, ist es vielmehr nicht angängig, aus einem etwaigen Unterlassen der Schuldnerin in dieser Hinsicht, die Schlußfolgerung zu ziehen, daß sie hierdurch willensmäßig eine Dauerschuld im Sinne der §§ 5 Abs. 2a und 6 Abs. 2a GewStVO. begründet habe.

## Buchbesprechung

Veit, Otto: Die Zukunft des Goldes. Eine Abhandlung über Geld und Währung. Verlag Georg Stilke, Berlin 1937. 94 S. RM 3,—.

Diese kleine Abhandlung über die Zukunft des Goldes behandelt in allgemein verständlich und flüssig geschriebener Form nach einem kurzen Abriss über die Geschichte dieses Währungsmetalls die Mechanik des Goldes, um dann in einem abschließenden Kapitel kurz zur Neugestaltung der Währungen Stellung zu nehmen. Als Einführung in die Probleme, die sich mit der Frage der Wiederherstellung einer internationalen Währungsordnung verknüpfen, wird die Schrift nützliche Dienste leisten.