

DIE VALORISIERUNG DES GOLDES ALS WAEHRUNGS- UND AUSSENHANDELSPROBLEM

von Dozent Dr. habil. Heinrich Rittershausen Frankfurt a.M,

Sonderabdruck von :

WELTWIRTSCHAFTLICHES ARCHIV,
begründet von Bernhard Harms,
Zeitschrift des Instituts fuer Weltwirtschaft an der Universitaet Kiel,

herausgegeben von Dr. sc. pol. Andreas Predöhl
Ordentlicher Professor and der Universitaet Kiel.

47. Band, Januar 1938, Heft 1
Verlag von Gustav Fischer/Jena

**Die Valorisierung des Goldes als
Währungs- und Außenhandelsproblem**

Von
Dozent Dr. habil. Heinrich Rittershausen
Frankfurt a. M.

Inhalt:

- I. Klärung der Grundbegriffe:
 1. Goldwährung, Goldkernwährung und Goldpreis;
 2. Verschiedene Bedeutung von Goldpreis und Warenpreisniveau bei Goldwährung und bei Goldkernwährung;
 3. Die Möglichkeit einer Beeinflussung des Goldpreises bei beiden Währungsformen.
- II. Die heutige Goldpolitik als Valorisierungspolitik.
- III. Die Goldvalorisierung im Lichte der Erfahrungen aus den Warenvalorisierungen.
- IV. Der Ausgleichfondsautomatismus als negativer Goldautomatismus.
- V. Wirtschaftskriegähnliche Zustände als Folge.
- VI. Versuch einer Klärung.
- VII. Übertreibung der Kritik an der Goldwährung.
- VIII. Die Anwendbarkeit des Greshamschen Gesetzes.
- IX. Die Wahl zwischen stabilen Währungen und stabilem Preisniveau und das Problem der Preisniveaudifferenzen.
- X. Das Vorurteil gegen die Papierwährung.

I. Klärung der Grundbegriffe

1. Goldwährung, Goldkernwährung und Goldpreis

Die Gold- und Währungsdiskussion der Gegenwart leidet oft unter begrifflicher Unklarheit. Man redet vom Goldpreis, den Warenpreisen und dem allgemeinen Preisniveau, man unterscheidet die in Papier und in Gold berechneten Warenpreise usw., ohne sich darüber Rechenschaft zu geben, von welcher Währung als Maßsystem man dabei ausgeht usw. Es gelingt daher häufig nicht, die zutage tretenden Widersprüche genügend aufzuklären.

Haben wir es mit der Goldkernwährung oder der manipulierten Währung zu tun, die von 1924 bis 1929 und später die Hauptländer der Welt beherrschten, so muß in ihnen, außer Gold noch mindestens eine Art von papierenen Zahlungsmitteln allgemein valutarisch und aufdrängbar sein. Bei diesen Währungsformen ist also, wie sich auch aus dem Wortlaut der verschiedenen Münzgesetze ergibt, die Währungseinheit doppelt

24

Heinrich Rittershausen

definiert. Bei jedem Unterschied zwischen gesetzlich fixiertem und tatsächlichem Pari, der bei der Goldkernwährung, aber nicht bei der reinen Goldwährung möglich ist, ergeben sich also in Gold und in Papier verschieden hohe Warenpreise. Das Vorhandensein von zweierlei Preisen ist die einfache Folge des von der betreffenden Regierung bestimmten Festkurses für Papiergeld (da dieses neben Gold valutarisch ist) und ist für die Goldkernwährung und die manipulierten Währungen typisch. Die Warenpreise werden also in nominellen Papiergeldeinheiten, ausnahmsweise auch, z. B. für statistische Zwecke, in Goldeinheiten festgestellt. In diesem letzten Falle ist eine Umrechnung des am Londoner Goldmarkt in Papiersterling ermittelten Goldpreises in die betreffende Landeswährung über den Festkurs erforderlich. Auch der Goldpreis wird, wie hiermit schon gesagt ist, in Einheiten der papierenen Landeszahlungsmittel festgestellt und gezahlt.

Bei der reinen Goldwährung dagegen werden die Warenpreise in Goldeinheiten, genauer in Goldgewichtseinheiten, ausgedrückt. "Papierpreise" der Waren gibt es bei dieser Währung nicht, weil die verschiedenen Arten von papierenen Zahlungsmitteln nur nebensächlichen (1) Charakter haben; sie werden, wenn sich ihr Wert für eine erhebliche Zeit von der Parität entfernt, als in Disagio befindlich, also minderwertig angesprochen und beseitigt. Die reine Goldwährung hat also eine eindeutig definierte Einheit, und die daneben umlaufenden Papierscheine müssen bei ihr einen beweglichen Kurs haben, dürfen also nicht "legal tender", "gesetzliches Zahlungsmittel" usw. sein, wenn die Grenze zur andersartigen Goldkernwährung nicht überschritten werden soll.

Auf die merkwürdige Stellung des Goldmarktes in der reinen Goldwährung braucht hier nicht näher eingegangen zu werden; es genügt, zu sagen, daß der Goldpreis am Goldmarkt bei beiden Währungsformen immer in papierenen Einheiten ausgedrückt wird. Man bestimmt ihn bei der reinen Goldwährung in nominellen Einheiten von Banknoten, die nicht gesetzliches Zahlungsmittel sind (keinen festen Umrechnungskurs haben), und bei der Goldkernwährung usw. in Banknoten, die gesetzliche Festkurszahlungsmittel sind (z. B. englische Banknoten, deutsche Reichsbanknoten seit 1910).

In der reinen Goldwährung kann der Goldpreis indessen gar kein echter Preis sein, denn in keinem Maßsystem kann die Einheit durch sich selbst wirklich gemessen werden. So bleibt denn auch der Goldpreis bei der reinen Goldwährung (abgesehen von den Oszillationen zwischen den Goldankaufs- und Goldverkaufskursen der Notenbanken, die eine andere Bedeutung haben) immer unverändert, was man heute oft vergißt. Nur das allgemeine Preisniveau ändert sich und mit ihm die

(1) Akzessorischen (G. F. Knapp).

Produktionskosten und die Menge der Produktion des Goldes. Die Feststellung des Goldpreises ist in der reinen Goldwährung der Vorkriegszeit also nur eine Methode zur Ermittlung des Wertes (Kurses) des Papiergeldes, genauer zur Kontrolle der Vollwertigkeit der hauptsächlich verwendeten Art von Papiergeld im Vergleich mit der Goldeinheit.

Ganz anders verhält es sich bei der Goldkernwährung und der manipulierten Währung mit Festkurs: hier ist der Goldpreis ein wirklicher Preis, weil er in einer der beiden valutarischen Währungseinheiten, und zwar in der papierenen, festgestellt wird, und hier werden die Warenpreise und das "allgemeine Preisniveau" ebenfalls nicht in Goldeinheiten, sondern in solchen Papiereinheiten festgestellt, deren Kurs zum Golde ein Festkurs ist. In dem Begriff des Preisniveaus steckt hier also, wie erwähnt, außer der Höhe der Einzelwarenpreise und der verwendeten statistischen Gewichtung noch ein Faktor von maßgeblicher Größe, der durch den Unterschied des nationalen Geldfestpreises zu dem Börsenpreis derselben Geldsorte in Goldeinheiten bestimmt wird. Ein solcher Unterschied braucht nicht immer zu bestehen; insbesondere in Großbritannien scheint er heute nicht vorhanden zu sein, solange ein freier Goldmarkt besteht. Wir haben daher in der englischen Währung der Gegenwart fast schon eine reine Papierwährung zu erblicken.

2. Verschiedene Bedeutung von Goldpreis und Warenpreisniveau bei Goldwährung und bei Goldkernwährung

Bei der reinen Goldwährung werden die Warenpreise und der Goldpreis in ganz verschiedenen Einheiten, jene in Goldeinheiten, dieser in Papiereinheiten, festgestellt; sie sind daher nicht vergleichbar, ganz abgesehen davon, daß der Goldpreis kein Preis im üblichen Sinne ist. Auch bleibt der Goldpreis immer konstant, und das Niveau der Warenpreise bewegt sich allein. Der Goldpreis bleibt auch dann konstant, wenn das Gold knapp wird und daher das allgemeine Preisniveau sinkt, oder umgekehrt. Auch steigen mit wachsendem Warenpreisniveau die Produktionskosten des Goldes, ohne daß sich der Goldpreis ändert. Die Wirkung ist dann nur, daß die lohnende Golderzeugung abnimmt, die Goldversorgung knapper wird und die Aufwärtsbewegung der Warenpreise zum Stehen kommt, — alles bei konstantem Goldpreis.

Bei der Goldkernwährung dagegen werden Goldpreis und Warenpreise in denselben Einheiten gemessen, sind also vergleichbar, sind auch echte Preise und sind beide beweglich. Beider Maß sind die nominalen Einheiten der verwendeten papierenen Zahlungsmittel, die fast immer einen öffentlich bestimmten Festkurs haben. Wer also glaubt, Warenpreisniveau und Gold könnten auf kurze Zeit oder auf längere Dauer gemeinsam steigen, befindet sich bereits nicht mehr in der Goldwährung, sondern rechnet

mit valutarischen Papierwährungseinheiten, wie sie die Goldkernwährung und die manipulierte Papierwährung aufweisen. Wenn Geld nicht gleich Gold ist, sondern gleich Papiergeld, und wenn dem Papiergeld die Mannigfaltigkeit der Waren einschließlich des Goldes gegenübersteht, so werden sich freilich die Warenpreise — zu denen dann auch der Goldpreis gehört — prinzipiell in einer gemeinsamen Richtung, bewegen. Es kann dann nur graduelle Unterschiede geben: einzelne Waren sinken, andere steigen, alle Waren bleiben aber innerhalb des gemeinsamen Trends, der in Wirklichkeit wieder nur ein Maßstab für die Bewertung des Papiergeldes ist.

3. Die Möglichkeit einer Beeinflussung des Goldpreises bei beiden Währungsformen

Innerhalb der Goldwährung fehlt jede Möglichkeit der Valorisierung des Goldes, denn es gibt kein valutarisches Geld, mit dem Gold gekauft und beliehen werden könnte, und dessen Wert sich je vom Goldwert zu entfernen vermöchte, solange die Form der Währung erhalten bleibt. Da der Goldpreis hier gar kein echter Preis ist, würde Goldvalorisierung bei einer solchen reinen Goldwährung nur bedeuten können, daß man den Kurs des rein akzessorischen Papiergeldes unter Pari drückt. Da aber die Warenpreise in Goldeinheiten gemessen und bezahlt werden, auch Hilfseinrichtungen zur Bewerkstelligung von Zahlungen, wie Wechsel, Schecks und Giro, zur Verfügung stehen, könnte das keinerlei Einfluß auf die Höhe der Warenpreise in Gold haben, indem die papierenen Zahlungsmittel, die entwertet sind, eben nicht mit dem Nennwert, sondern mit Disagio angerechnet würden. Kurz gesagt, bei reiner Goldwährung ist die künstliche Beeinflussung des Goldpreises unmöglich, weil sich der Goldpreis nie verändern kann.

Wie ist derselbe Sachverhalt nun bei der Goldkern- und der manipulierten Währung zu beurteilen? Hier ist die künstliche Beeinflussung und Festsetzung des Goldpreises prinzipiell möglich. Der Goldpreis ist ein regulärer Preis, ist weiter nur einer von vielen Preisen, kann also ebenso behandelt und beeinflußt werden wie der Silberpreis, der Zinnpreis und andere Preise. Allerdings kommen bei der Goldkern- und der manipulierten Währung wie auch bei der Papierwährung mit Festkurs, von denen die beiden letzten ziemlich identisch sind, zwei neue Einflüsse hinzu: der Festkurs der verwendeten Papiereinheiten und die Valorisierungsmaßnahmen auf den Märkten der Waren und des Goldes. Eine Voraussage über die langfristige Entwicklung der Warenpreise in Papier bedeutet heute die Anmaßung, die zukünftige Steuerung der Festkurse für Geld und für Devisen und die willkürliche Valorisierungspolitik der Zukunft schon vorher kennen zu können. Das liegt daran, daß bei solchen Währungen, wie gesagt, ein fester Umrechnungskurs in andere Devisen angesetzt ist,

der als selbständiger Faktor den Goldpreis und den Warenpreis mit beeinflußt, da er in den Einheiten der Preisstellung mit enthalten ist. Auch der Begriff des "Warenpreisniveaus" enthält ihn.

Bei der reinen Goldwährung der Vorkriegszeit konnte es also keine Goldpolitik im heutigen Sinne geben. Auch hatten damals die Goldbewegungen eine völlig andere Bedeutung, wie sich noch erweisen wird. Die heutige Goldpolitik ist wahrscheinlich logisch und historisch nur auf der Grundlage der heutigen Goldkernwährungen in solchem Umfange möglich, denn schon die reine Papierwährung mit beweglichem Kurs bietet weniger günstige Entfaltungsmöglichkeiten für sie. So ist sie das Geschöpf der Goldkernwährungen und manipulierten Währungen und wird voraussichtlich mit ihnen vergehen. Wir werden weiter sehen, daß auch die Preisniveaupolitik durch die Goldkernwährung usw. bestimmt wird, und daß es dieses Problem bei der reinen Goldwährung und der reinen Papierwährung (beide ohne feste Kurse angenommen) nur in ganz anderem Sinne gibt. Um dahin zu gelangen, ist zuerst die heutige Goldpolitik, die Goldaufspeicherung und die Politik der Goldausgleichfonds, zu untersuchen.

II. Die heutige Goldpolitik als Valorisierungspolitik

Die heutige Goldpolitik wird uns als neue Form der "Währungspolitik" angeboten, und die "Währungsausgleichfonds" knüpfen in ihrer Namengebung an diese Vorstellungen an. Nun ist bei der reinen Goldwährung eine Währungspolitik unmöglich, die Währung ist der wirtschaftspolitischen Aktivität vielmehr völlig entzogen. Den Begriff der Währungspolitik wird man daher in den geldtheoretischen Lehrbüchern der Vorkriegszeit in Europa vergeblich suchen; er gehört vielmehr zur Goldkernwährung und zur manipulierten Währung, bei denen durch Veränderung des Festkurses, der zur Umrechnung von Gold in Papier bestimmt ist, eine Menge von wirtschaftspolitischen Wirkungen zu erreichen ist.

In der Goldpolitik geht der Kampf heute darum, ob der erhöhte Goldpreis von 35 \$ bzw. 140 s je Unze gehalten werden soll oder nicht. Wir werden zu dieser Frage hier nicht Stellung nehmen, sondern beim Grundsätzlichen verbleiben. Auch die Regierungen des Dreimächteabkommens sowie der überwiegende Teil der wissenschaftlichen Meinungen einschließlich derer von *D. T. Jack*, dessen ausgezeichnete Abhandlung (1) dem Verfasser umfangreiche tatsächliche Ausführungen erspart hat, neigen der Erhaltung dieses zugegebenermaßen hohen Goldpreises zu. Damit ist schon weitgehend eingeräumt, daß es sich um eine Valorisierung des

(1) *D. T. Jack*, Das Goldproblem. "Weltwirtschaftliches Archiv", Bd. 46 (1937 II), S. 569ff.

Goldes handelt, die mit der üblichen Sterilisierung verbunden ist. Es handelt sich u. E. um nichts anderes als um eine solche künstliche Preishochhaltung (1) mit marktbeeinflussenden Maßnahmen nach dem Muster der künstlichen Manipulierung der Warenpreise, die wir in der letzten Weltkrise von 1929 bis 1933 in so sehr großem Umfange kennengelernt haben.

Die Wissenschaft will keine neuen Erklärungen für jeden in der Geschichte und der Tagespolitik neu auftauchenden Gegenstand, sondern sie will vereinfachen, sie will die unübersehbare Mannigfaltigkeit der neuen Gebilde subsumieren unter das hergebrachte und bewährte Begriffsschema. Die Währungsausgleichfonds und die Goldpolitik sind zweifellos neu, aber sie lassen sich zurückführen auf vorhandene wissenschaftliche Begriffe, genau so, wie etwa bei der Herstellung auch der neuesten technischen Fabrikate immer nur die altbewährten Handwerke und Handgriffe angewendet werden. Die Weltkrise hat die allmähliche Valorisierung und Sterilisierung so gut wie aller Waren als wohl zentrales Phänomen gebracht. Auf diesen bekannten Begriff hier zurückzugreifen, scheint angebracht. Diese künstliche Preishochhaltung auf den Warenmärkten hat eine große Reihe von schwerwiegenden Folgen gehabt. Sie hat z. B. die Krisenfolgen auf die falschen Schultern abgewälzt, sie hat den Absatz, d. h. die Verteilung, erschwert, sie hat unproduktive Produktionsstätten künstlich erhalten, eine Menge Differentialrenten erst entstehen lassen, den Reallohn dadurch gesenkt, die nationalen "Preisniveaus" erhöht, also die Kaufkraft der betreffenden Währungen vermindert, und sie hat damit den Währungsschwierigkeiten vorgearbeitet. Denn eine solche Hochhaltung der Preise ist ein Ziel, das dem meist gleichzeitig angestrebten Ziel der Erhaltung der Währungsparität für ein einzelnes Land diametral entgegengesetzt ist. Diese beiden Ziele der gleichzeitigen Valorisierung der Preise und der Paritäten schließen sich gegenseitig aus; sie sind jedenfalls zu widerspruchsvolle Ziele, als daß sie gleichzeitig durchgesetzt werden könnten. Die Preishochhaltung auf dem Warenmarkt hat schließlich den Preismechanismus gefälscht und die öffentliche Meinung über das Wirtschaftssystem ungünstig beeinflußt. Sollte nicht ein großer Teil dieser Vorwürfe auch für die nunmehr etwas verspätet gehandhabte Valorisierung des Goldes zutreffen?

Die Valorisierung auf den Warenmärkten wurde im wesentlichen durch das Hilfsmittel des Kredits ermöglicht. Dasselbe ist bei der Valorisierung und Sterilisierung des Goldes der Fall. Die Währungsausgleichfonds und Schatzämter mit ihren sehr großen Mitteln in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, der Schweiz, Argentinien usw. sind in diesem Sinne dazu da, große Mengen metallischen Goldes, für die sich bei dem künst-

(1) Wobei der Goldpreis in papierenen Einheiten festgestellt und beglichen wird.

lich überhöhten Preis kein Käufer finden würde, davor zurückzuhalten, daß sie auf den manipulierten Goldpreis drücken und ihn senken. Damit ist nicht in Abrede gestellt, daß diese Währungsausgleichfonds noch andere Aufgaben haben, wie sie jedem Regulierungsfonds bei einer Gold- oder Papierwährung zukommen. Diese Aufgaben, auch die der Geheimhaltung, hätten die Zentralbanken leicht übernehmen können, doch die reine Valorisierungsaufgabe scheint ihnen mehr als unbequem gewesen zu sein, so daß man sich überall zur Schaffung besonderer "Fonds" entschlossen hat.

Dem Ziele der Valorisierung des Goldes dienen auch die anderen bekannten Maßnahmen der Sterilisierung: in Großbritannien die Herabsetzung des ungedeckten Notenumlaufs, wodurch ein Teil der seit alters fiktiven Golddeckung durch metallisches Gold ersetzt wird, und in den Vereinigten Staaten und anderwärts die Heraufsetzung der Pflichtkassenbestände der Banken beim Zentralnotenbanksystem. In den Vereinigten Staaten wurden im Juli 1936 die Mindestguthaben, die die Banken bei den Bundesreservebanken unterhalten müssen, um 50 v. H. und im Januar 1937 noch einmal um 50 v. H. (der alten Basis) erhöht. Das so durch Kreditmittel finanzierte und aufgespeicherte Gold kommt nicht in den Verkehr und kann auch nicht auf dem Umwege über den normalen Notenbankmechanismus die umlaufende Notenmenge vermehren. Am 21. Dezember 1936 wurden die auch von Jack (1) erwähnten gesetzlichen Grundlagen für die Ausgabe weiterer Schuldverschreibungen zwecks Goldsterilisierung in den Vereinigten Staaten geschaffen. Im Jahre 1937 wurden die Mittel des englischen Ausgleichfonds um 200 Mill. £ erhöht und auch die des französischen Fonds vermehrt. Alle diese Maßnahmen ähneln in höchstem Grade den verfloßenen Stützungsmaßnahmen auf den Märkten für Kaffee, Baumwolle, Weizen, Zinn, Glühlampen usw.

Es sind sogar auch auf dem Goldmarkt Tendenzen in der Richtung, mindestens ein Quasimonopol zu schaffen, am Werke. Dabei ist in erster Linie die quantitative Konzentration der Goldbestände der Welt in den Vereinigten Staaten zu nennen, die dort oft Sorgen bereitet. Weiter verbietet das amerikanische Gesetz den eigenen Währungsbehörden, Gold an Privatpersonen und andere Stellen als ausländische Notenbanken zu verkaufen. Da der Londoner Goldmarkt der einzige Goldmarkt von Bedeutung ist, hat die Bank von England nahezu eine Monopolstellung als Arbitrageur auf diesem Weltgoldmarkte erhalten. Von ihr und von der Auslegung des Dreimächteabkommens hängt es gegenwärtig ab, ob sie als Arbitrageur Gold aus den Vereinigten Staaten bezieht und billiger anbietet, oder ob sie den Goldpreis einseitigen Einflüssen oder der

(1) Jack, a.a.O., S. 587.

Spekulation überlassen will, wie das im November 1937 tatsächlich einige Tage lang zu geschehen begann. Zweifellos ist die Wirksamkeit der kreditären Goldvalorisierung und -sterilisierung durch dieses technische Marktmonopol noch erheblich verstärkt worden.

III. Die Goldvalorisierung im Lichte der Erfahrungen aus den Warenvalorisierungen

Voraussetzung für das Gelingen einer Valorisierung ist eine auf lange Sicht feste Preistendenz der betreffenden Ware, weil auf die Dauer keine Valorisierung den Markttendenzen gegenüber standhalten kann. Die Warenvalorisierungen haben darin eine besondere Erfahrung ergeben, deren Lehren wir vielleicht auf die Goldvalorisierung anwenden können: Blieben die Valorisierungen Einzelfälle, so vermochten sie oft aus der Unkenntnis der anderen Branchen Nutzen zu ziehen; wurde das Valorisierungswesen aber verallgemeinert, indem, wie vor wenigen Jahren in einzelnen Ländern, wohl bis zu 50 oder 80 v. H. aller Preise künstlich hochgehalten wurden (von den ebenso hochgehaltenen Löhnen, Zinsen, Börsen- und Devisenkursen sehr vieler Länder gar nicht zu sprechen), so trat, abgesehen von der Dezimierung der erhofften Beute, als nicht beabsichtigte Folge eine Niedrighaltung der Kaufkraft des valutarischen Papiergeldes ein, die ja nur ein sprachlich anderer Ausdruck für allgemeine Preishochhaltung ist. Diese unbeabsichtigte Werttiefhaltung des Geldes als Folge der allgemeinen Valorisierung geriet wiederum in Konflikt mit der Kurshochhaltung des valutarischen Papiergeldes auf den Devisenmärkten, ein Widerstreit, der eine der Hauptursachen der Handelsschwierigkeiten ist. Die von den Interessenten der Warenvalorisierung erhoffte Frucht wurde dadurch zugleich zerstört: nur in erniedrigten (devalvierten, festgehaltenen usw.) Papiereinheiten waren die Warenpreise gestiegen; in Goldeinheiten waren sie nicht einmal gehalten worden, sondern gefallen.

Wie steht es nun mit der Anwendung dieser Erfahrungen auf die Goldvalorisierung? Vermöge der monetären Stellung des Goldes entspricht die Goldpreishochhaltung, obwohl sie nur eine Ware betrifft, von vornherein einer generellen Valorisierung. Das allgemeine Valorisierungsmoment, das erfreulicherweise in der Weltwirtschaft seit 1934 weitgehend erstorben zu sein schien, scheint in der Form der Goldvalorisierung seine generelle Auferstehung in besser verkleideter Form zu erleben. Ähnlich wie damals an den Warenmärkten träumt man von einer festen Tendenz auf lange Sicht, der es nur zum Durchbruch zu verhelfen gelte. Bei der reinen Goldwährung kann der Goldpreis, wie erwähnt, keine feste Tendenz haben. Bei der Goldkern- und der manipulierten Währung

kann sich der Goldpreis relativ nur entweder in der gleichen oder in der umgekehrten Richtung mit der Mehrzahl der Warenpreise verändern (vgl. oben, I, 3). Im Falle der gleichgerichteten Veränderung wäre die erträumte feste Tendenz des Goldpreises also weitgehend identisch mit einer steigenden Tendenz des Warenpreisstandes. Diese feste Tendenz des Durchschnitts aller Warenpreise (einschließlich des Goldpreises) in Papiereinheiten wäre dann aber nur ein Anzeichen für eine Entwertung des Papiergeldes. Bewegen sich jedoch Gold- und Warenpreise relativ in umgekehrter Richtung, und abstrahiert man von dieser Wertveränderung des Papiergeldes, so ist man wieder im Wertmaßsystem der Goldwährung angekommen. Es gilt dann, was *Ohlin* und *Cassel* schon wiederholt mit Recht geltend gemacht haben, daß heute die Weltpreise in Gold schon längst stark und viel nachhaltiger gestiegen wären, wenn nicht durch die Politik der Goldkonzentration eine künstliche Deflation der Goldpreise der Waren geschaffen und erhalten würde.

Man vergißt daneben meist, der eben gekennzeichneten Warenvalorisierung eine eindrucksvolle Lehre zu entnehmen: daß nämlich das Valorisierungssystem schon einmal zur Aufspaltung der Warenpreise in Goldpreise und in Papierpreise und zur Erhöhung der letzten, aber zur Senkung der ersten geführt hat, ganz gegen die Erwartung. Die Goldvalorisierung ist es, wie erwähnt, heute selbst, die die Tendenz des langsamen Steigens der Warenpreise in Goldeinheiten unmöglich macht.

Zunächst enthält sie ein restriktives Moment, weiter erreicht sie zwar eine künstliche Überproduktion von Gold, die sich bei Goldwährung in einem Steigen der Warenpreise in Gold bemerkbar machen würde, aber sie sterilisiert diese Mehrproduktion von Gold zugleich und stellt damit künstlich den Zustand einer knappen Goldversorgung, also von (in Goldeinheiten) sinkenden Warenpreisen her.

In irgendwelchen papierernen Einheiten, die manipuliert werden, können die Warenpreise freilich steigen. Es müßte den an der Golddiskussion Beteiligten aber doch auf eine Steigerung der Warenpreise in Gold ankommen; zum mindesten ist es illusorisch, von einer Steigerung der Warenpreise in Papiereinheiten noch einmal die Lösung eines generellen Valorisierungsproblems oder auch nur der Goldvalorisierung zu erwarten. Sogar vom Standpunkt der Goldkernwährung mit ihren papierernen Maßstäben aus dürfte die Goldvalorisierung nur gerechtfertigt sein, wenn die Warenpreise auch in Gold allgemein steigen, und dies wird gerade durch die Goldvalorisierung wirksam verhindert.

IV. Der Ausgleichfondsautomatismus als negativer Goldautomatismus

Wichtiger noch dürfte die Umkehr des Goldautomatismus ins Negative sein, die als Folge der Goldvalorisierung eingetreten ist. Die vielkritisierte

klassische Goldwährung, die eigentlich nie recht definiert worden ist, hatte doch immer wenigstens einen Vorteil vor dem System der Währungsausgleichfonds von heute, den ihr kein Gegner abstreiten wird: sie enthielt (in der Praxis eingeschränkt, aber doch im Prinzip) einen wohleingerichteten völkerverbindenden Mechanismus. Es genügen Andeutungen, um die allbekannte Mechanik ins Gedächtnis zurückzurufen: Jeder Goldzustrom sollte zwangsläufig eine "kleine Inflation" herbeiführen, damit die Preise desjenigen Landes, dem das Gold zuströmte, stiegen und dadurch ein Umschwung in der Handelsbilanz zugunsten des "Auslandes" (zugunsten des Landes, dessen Gold abgeflossen war) eintrat. Ein Goldabfluß konnte also keine besonderen Besorgnisse erregen, war vielmehr insofern eine angenehme und harmlose Erscheinung, als er eine bevorstehende Konjunkturbesserung in den Exportindustrien, Verminderung der Einfuhr und baldige Rückkehr des abgeflossenen Goldes versprach. Internationale Goldbewegungen hatten also eine ganz andere Bedeutung als heute. Eine Goldkonzentration in wenigen Ländern hätte in den übrigen Ländern schwerlich Mißfallen erregt: sie hätte sich durch die in den Ländern der Konzentration zwangsläufig eintretende Preissteigerung bei geringen Zollsätzen als ein starker und effektiver Exportanreiz für die übrige Welt erwiesen und das konzentrierte Gold in kurzer Zeit automatisch in die "entgoldeten" Länder zurückgeführt, da sich in diesen stark "aktive" Zahlungsbilanzen ergeben hätten.

Die großen Länder waren vor dem Weltkrieg in der strengen Einhaltung dieser fairen Spielregeln des internationalen Goldverkehrs einig. Was hätte man wohl im Jahre 1910 gesagt, wenn ein Land der ihm infolge von Goldzufluß bevorstehenden geringen Preissteigerung zu entgehen versucht, wenn es also das zuströmende Gold sterilisiert hätte? Wenn es den Ländern des Goldabflusses damit die selbstverständliche Gegenleistung in Gestalt einer Erhöhung ihres Exports und des Ausgleichs ihrer Zahlungsbilanz verweigert hätte? Diese Haltung ist jedoch seit 1914 in immer wachsendem Maße befolgt worden. Sie ist heute in Gestalt der Währungsausgleichfonds und der Goldsterilisierung aufs "feinste" organisiert und findet erstaunlicherweise den Beifall weitester Kreise.

Denn die Zielsetzung der Währungsausgleichfonds und des übrigen kunstvollen Gebäudes der Goldpreisstützungen ist gerade der der Goldwährungsautomatik entgegengesetzt: die quasi-inflatorische, aber heilsame Wirkung des Goldzuflusses auf die inländischen Preise durch die hinlänglich bekannten Markt- und Kreditoperationen aufzuheben, den Waren des Goldabflußlandes, deren relative Verbilligung man nach den Spielregeln selbst wünschen müßte, diesen vorübergehenden Exportvorteil zu versagen, die Waren der Goldexportländer also, von den Handelshemmnissen ganz abgesehen, dadurch auszuschließen und den Ländern

des Goldabflusses dadurch ihre Chance zu nehmen. Man nahm von den Ländern, deren Gold abfloß, das Gold, das diese im Vertrauen auf die Einhaltung der Spielregeln auch auf der anderen Seite willig hergaben, hielt aber selbst die Regeln nicht ein, trug zur Verewigung des Gold-, Devisen- und Industriewaren- bzw.(1) Rohstoffmangels dieser Länder bei und gab obendrein zu erkennen, daß die so gewonnene Goldmachtposition nicht unerwünscht sei. Da kann es nicht wundernehmen, wenn sich an eine solche Handlungsweise wirtschaftliche und politische Verstimmungen angeknüpft haben, auf die unten noch einzugehen sein wird.

Wie sehr die Währungsausgleichfonds dazu bestimmt sind, den Goldautomatismus aufzuheben, ergibt sich u. a. wieder aus dem Jahresbericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; es heißt dort (2):

"Wenn der Fonds bei einem Zustrom von Geldern eingreift, so wirkt der Verkauf der Schatzwechsel ausgleichend, denn er verhindert, daß der Geldzufluß die Barguthaben der Aktienbanken bei der Bank von England erhöht. Wenn Geld vom Londoner Markt abfließt, so übt der Ausgleichsfonds dadurch, daß er in der entgegengesetzten Richtung arbeitet, nämlich durch den Verkauf von Devisen oder Gold **und Aufnahme von Schatzwechseln** (3), ebenfalls eine ausgleichende Wirkung aus. Eine Vernehrung des Goldbestandes des Fonds führt daher nicht zu einer Erhöhung der Bankguthaben. Um den Notenumlauf oder die Bankguthaben zu erhöhen [gemeint ist hier: im Falle des Goldabflusses], kann die Bank von England einen Teil des Goldes übernehmen, ohne gleichzeitig Wertpapiere zu verkaufen, oder sie kann Wertpapiere von sich aus kaufen.

Die Ausgleichstechnik ist schrittweise entwickelt worden, um verschiedenen Arten von Kredit- und Währungsbewegungen Rechnung zu tragen. Wenn die dem Londoner Markt zufließenden Gelder in Bankguthaben angelegt werden und so zu einer Vermehrung des Gesamtumfangs dieser Guthaben führen, muß man den Kassenbestand der Banken (Münzen, Noten und Guthaben bei der Bank von England) um etwa ein Zehntel des Betrags der Neueinlagen steigen lassen, wenn man eine Schrumpfung des Deckungsverhältnisses der Banken (üblicherweise etwa ein Zehntel der gesamten Einlagen) verhindern will. Wenn dagegen eine erhöhte Nachfrage nach Noten besteht, so werden die Banken auf ihre Guthaben bei der Bank von England zurückgreifen müssen, um sich die angeforderten Noten zu beschaffen. Um in diesem Falle die sich hieraus ergebende Abnahme des 'Kassenbestandes' der Banken auszugleichen, muß die Bank von England Schritte zur Wiederauffüllung der Bankenguthaben bis zur vollen Höhe der Steigerung des Notenumlaufs unternehmen."

(1) Je nachdem, ob es sich um Länder des Rohstoffexportes oder der Fertigwarenausfuhr handelte.

(2) Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel, 7. Jahresbericht, 1. April 1936 - 31. März 1937, S. 54 f.

(3) Sperrung vom Verfasser.

So kann man geradezu davon sprechen, daß der Automatismus des Ausgleichfonds ein negativer Goldautomatismus (1) ist. Er dient nicht der planmäßigen monetären Verbindung der einzelnen Volkswirtschaften, die sich gegenseitig implizite zum Maßhalten in der Zollpolitik und zur Duldung gewisser geringer Veränderungen ihrer inneren Preisniveaus verpflichten, um die zwischenstaatliche Anpassung der Preisniveaus und der Zahlungsbilanzen zu ermöglichen. Er dient vielmehr geradezu der planmäßigen Trennung der Volkswirtschaften und der Hemmung des internationalen Handels, denn er nimmt die Stelle des Goldautomatismus ein, ersetzt aber dessen weggefallenes völkerverbindendes Element in keiner Weise, organisiert vielmehr die Nichtanpassung der Preisniveaus der verschiedenen Volkswirtschaften. Es ist nicht einmal der Versuch gemacht worden, für die verlorengegangene zwangsläufige Verbindung der einzelnen Volkswirtschaften einen Ersatz zu schaffen, denn auch das Dreimächteabkommen wirkt ausschließlich in der Richtung auf Erhaltung der Ausgleichfondsautomatik. Als Folge erleben wir heute wachsende Disparitäten zwischen den Waren- und Devisenmärkten der einzelnen Volkswirtschaften, die schließlich in verschiedenen Fällen fast unüberbrückbar geworden sind, kurz eine Verschärfung der Lage.

Dient die heutige Golddiskussion der Lösung dieser vielleicht größten weltwirtschaftlichen Frage? Wir fürchten, nein sagen zu müssen, obwohl die öffentliche Meinung aller Länder nur deswegen ein so brennendes Interesse für die Goldfrage zeigt, weil man instinktiv hier den Schlüssel für eine wirtschaftliche Völkerverbindung zu finden hofft. Für das, was heute in der Golddiskussion überwiegend beraten wird, dürfte das Interesse der Weltöffentlichkeit sehr gering sein. Denn die Golddiskussion dreht sich heute im wesentlichen um die Frage, wie die Lage der Haussiers in Gold, die Situation der Personen und Institutionen, die Gold valorisieren, und die dadurch in Verlegenheit gekommen sind, erleichtert werden könne. Die monetäre und Austauschrolle des Goldes im internationalen Verkehr scheint dabei jedoch zu kurz zu kommen.

(J.Z.: Besonders die optimale Rolle des Goldes nur als ein Wertmass, nicht als ein Zahlungsmittel, im internationalen Verrechnungsverkehr. - J.Z., 28.7.05.)

(1) Ähnlich *F. Lutz*, Neue Goldwährung. "Weltwirtschaftliches Archiv", Bd. 46 (1937II), S. 410 ff.: "... die Goldbewegungen wirken, so wie heute die Maschinerie gehandhabt wird, eher umgekehrt auf die nationalen Geldmärkte ein als unter der alten Goldwährung: Goldzuflüsse tendieren ihn zu versteifen, Goldabflüsse zu verengen. ..." Lutz erklärt ebenfalls S. 424 die Goldbewegungen für sinnlos und eine schwere Belastung, da sie nicht zu Gegenteilstendenzen, sondern zu immer stärkerer Strömung in derselben Richtung führen. — Über Währungsausgleichsfonds vgl. übrigens *H. Koch*, Währungsausgleichsfonds. Eine währungs- und kredittheoretische Untersuchung auf der Grundlage des englischen Beispiels. Bleicherode 1936. — *N. P. Hall*, The exchange equalisation account. London 1933. — *F. W. Paish*, The British exchange equalisation fund. "Economica", London, N. S., Vol. 2 (1935), S. 61 ff. — Ferner verschiedene Aufsätze im "Economist", London, aus den Jahren 1932-1936.

V. Wirtschaftskriegähnliche Zustände als Folge

Die letzte Ursache für diese sehr unbefriedigende Lage der internationalen Handels- und Finanzbeziehungen dürfte die sein, daß am Ende des Weltkrieges kein wahrhafter wirtschaftlicher Friedensschluß stattgefunden hat. Wir haben heute keinen Frieden zwischen den Völkern, sondern bestenfalls einen "Nichtkrieg", der auf wirtschaftlichem Gebiet das Bestehen einer Art von Kriegszustand nicht hindert. Großbritannien hat im Jahre 1914 einen neuen Kriegsbegriff in das Völkerrecht eingeführt, der das universale Wegerecht der Neutralen, das Privateigentum, die Unantastbarkeit der Privatperson (Freiheit der Meere) und die Macht der Neutralen zur Garantierung dieser Freiheit aufhebt. In der Pariser Weltwirtschaftskonferenz von 1916 ist dann die Fortsetzung des so entstandenen totalen Wirtschaftskrieges für die Zeit nach dem Friedensschluß festgelegt worden. Die Verträge von 1919 enthalten keine Klauseln, um dessenungeachtet zum wirklichen, auch wirtschaftlichen Friedensschluß zu gelangen. Das Gold avancierte zur einzigen zollfreien Ware. Die Last des Ausgleichs der Handels- und Zahlungsbilanzen, die früher auf einer Menge von Exportwaren in erster Linie und auf dem Gold nur im Ausnahmefalle gelegen hatte, fiel nun mit vervielfachter Gewalt allein auf das Gold, so daß dessen Ausgleichsfunktion überspannt und zerstört werden mußte. Der Handelskrieg, der Zollkrieg und der Boykott wurden reguläre Druckmittel im Frieden, wie ja in der gekennzeichneten Weise die Spielregeln der Goldwährung nur auf den einen Partner angewendet wurden, während der andere Teil reine Kriegsregeln anwandte.

Von überliefertem Handelsverkehr kann keine Rede mehr sein, wenn demzufolge Autarkiebewegungen die Länder ergreifen, die den Gesichtspunkt des *potentiel de guerre* auch in der Goldfrage über den Gesichtspunkt des gegenseitigen Nutzens in der befriedeten Völkergemeinschaft stellen. Es genügt, an die englischen Autarkiegesetze zu denken: das 1917 erlassene und nach dem Kriege ausdrücklich erneuerte Gesetz über die Herstellung und den Handel mit Nichteisenmetallen, das Gesetz über die Einfuhr von Farbstoffen von 1920, das Gesetz zum Schutze der Schlüsselindustrien von 1921, das Gesetz gegen abnorme Einfuhr von 1931, die neueren Gesetze gar nicht zu erwähnen. Alle diese Gesetze führten schon lange vor den kontinentalen Mehrjahresplänen zu einer vollständigen Zollabriegelung, zu einer Autarkie Großbritanniens in Farbstoffen, Chemikalien, Nichteisenmetallen, optischen Artikeln usw., kurz all den Waren, in denen Deutschland und andere Länder hätten liefern können und müssen, wenn man Frieden und Freundschaft auch in Wirtschaft und Währung auf beiden Seiten gewünscht hätte.

Diese weltwirtschaftliche Forderung nach einem wirklichen wirtschaftlichen Friedensschluß, die im "Weltwirtschaftlichen Archiv" immer wieder vertreten worden ist, zeigt, daß die oft gewünschte "Rückkehr" einzelner Länder zum weltwirtschaftlichen "Liberalismus", zuletzt ausgesprochen auf dem Berliner Kongreß der Internationalen Handelskammer im Sommer 1937, nicht an dem Unverstand oder bösen Willen dieser Länder, sondern seit fast zwanzig Jahren an dem völligen Mangel eines mit Spielregeln versehenen Systems zwischenstaatlicher Handels- und Finanzbeziehungen scheitern muß. So scheint uns auch die gegenwärtig herrschende Fassung des Goldproblems der Ausdruck des allgemeinen wirtschaftlichen Krieges zu sein. Die einen Mächte verkennen den Valorisierungscharakter der heutigen Goldfrage, weil die so erfolgende Aufhäufung von Gold den militärischen Interessen der Gruppe zu entsprechen scheint, die anderen Mächte entwickeln Verfahren, wie sie sich auch ohne Gold behelfen können, und versuchen, dasselbe Mittel der Autarkie anzuwenden. Unter diesen Umständen ist es nicht erstaunlich, wenn *T. E. Gregory* sich folgendes realistisches Bild vom Goldstandard der Zukunft ausmalt (1):

"Der neue Goldstandard wird aller Wahrscheinlichkeit nach wesentlich anders aussehen als der Goldstandard der Jahre 1924 - 29, der von dem Vorkriegs-Goldstandard ebenfalls verschieden war. Wie die Goldkernwährung die Goldmünzen verdrängt hat, so dürfte sich auch in Zukunft die Rolle des Einzel-Individuums bei den Goldbewegungen noch weiter verringern; diese werden sich auf Sendungen von den Gruben an die Währungsautoritäten und danach auf Versendungen zwischen den verschiedenen Zentralbanken und Währungsfonds beschränken. Es ist wahrscheinlich, dass die starren Paritäten wegfallen und durch Goldpreise ersetzt werden, die zwischen gewissen Grenzen schwanken können, welche ihrerseits nicht unbedingt gesetzlich festgelegt sein müssen. Somit wird eines der Hauptmerkmale des Vorkriegs-Goldstandards, nämlich sein absolut feststehender Charakter, wahrscheinlich nicht mehr in demselben Masse gegeben sein. Dieses neue Element der Unsicherheit ist der Preis, den man entrichten muss, um *wenigstens dem äusseren Anschein nach* (2) eine internationale Währungsordnung zu schaffen."

Eine solche Goldwährung verdient aber u. E. diesen Namen nicht, denn sie hat nicht das Gold als einziges valutarisches Zahlungsmittel, und sie ist ein Produkt des Wirtschaftsstreites, weil das unerläßliche Mindestmaß von international verbindlichen monetären Regeln zur Einleitung eines wechselseitigen Handelsverkehrs fehlt. Sie würde nur die Legalisierung der heutigen tatsächlichen Situation sein. Eine Goldwährung aber, die die goldarmen Länder noch mehr entgoldet, und die dem zwischen-

(1) *T. E. Gregory*, Gegenwartsprobleme der Währungspolitik. Bericht für den Berliner Kongreß. (IHK, Berliner Kongreß 1937, Drucksache Nr. 2, Übers.) Paris 1937. S. 7.

(2) Sperrung vom Verfasser.

staatlichen Verkehr keine Brücke bietet, wird — abgesehen von den Quasi-Monopolisten — nirgends auf Sympathie stoßen. Sie hat keine Zukunft.

Mögen die Aktionäre und Direktoren der Goldbergwerke daran denken, daß durch ähnliche monopolistische Selbstüberschätzung der Silbermarkt gerade in diesen Jahren schwer geschädigt worden ist, dadurch daß sich die letzten großen Silberländer infolge der künstlichen Silberpreishochhaltung von der Silberwährung abgewandt haben. Sollte es wirklich keine Möglichkeit geben, auf anderen Wegen das Gold vor der Gefahr der Demonetisierung zu bewahren und wieder zu frei zugestandenem Wert bei den Völkern zu bringen ? Würde nicht auch den privaten Interessen der Grubenbesitzer bei solchen Lösungen auf lange Sicht weitaus besser gedient sein?

VI. Versuch einer Klärung

Die wissenschaftliche Erfahrung zeigt, daß bei ähnlichen unlösbar erscheinenden Problemen eine Analyse der verwendeten Denkelemente am besten dem Fortschritt dient. Wir haben damit bereits begonnen, wenn wir auch an dieser Stelle unmöglich die erforderliche Gesamtheit des währungstheoretischen Beweismaterials ausbreiten können, also notwendigerweise oft andeutend bleiben mußten. Eine solche Analyse der Elemente zeigt in den meisten Fällen, daß auch unvermutete Vorurteile obgewaltet und die Erkenntnisse getrübt haben. Jede Zeit hält eine Anzahl von Erfahrungen aus der von ihr selbst erlebten näheren Vergangenheit für so unumstößlich, daß sie in die Rolle von Axiomen einrücken, und jede neue Generation muß solche Thesen als Vorurteile enthüllen, weil allein dadurch der Fortschritt der Wissenschaft gewahrt werden kann.

In der bisherigen Untersuchung hatten wir nachzuweisen versucht, daß es sich bei der gegenwärtigen Goldpolitik um eine Reihe von Maßnahmen handelt, die der bekannten Valorisierungs- und Sterilisierungspolitik auf den Warenmärkten entsprechen, und daß diese Goldvalorisierung nicht im Rahmen der Goldwährung, sondern nur im Rahmen der Goldkern- und der manipulierten Währung möglich ist. Dabei war offen geblieben, ob sie auch bei der freien Papierwährung ohne Goldbindung, d. i. ohne Festkurs, möglich ist; wir werden diese Frage jedoch zu bejahen haben. Die Goldvalorisierung führt weiter zur Aufspaltung des Warenpreisniveaus in ein solches der Goldpreise und eines der Papierpreise; die Erfüllung der ihr zugedachten Aufgabe ist — wie wir gesehen haben — logisch unmöglich, weil sie nicht den Goldpreis in Goldeinheiten heben kann, sie ist in bezug auf die Warenpreise unmöglich, denn durch sie selbst wird es verhindert, daß diese in Goldeinheiten steigen. Die

Währungsausgleichfonds haben wir schließlich als reguläre Stützungsapparate des Goldpreises erkennen müssen.

Lag darin schon die Aufzeigung einer Anzahl von weitverbreiteten Vorurteilen, die den Zugang zum Goldproblem erschweren, so sollen nunmehr noch weitere Vorurteile bzw. Versäumnisse nachgewiesen werden, die u. E. in folgenden Vorstellungen enthalten sind:

1. Die Goldwährung habe im Außenhandel und Finanzverkehr völlig versagt.
2. Gold- und Papierwährungen könnten ungestört nebeneinander umlaufen, während doch das Greshamsche Gesetz für Doppelwährungen eine ganz bestimmte, heute zu wenig beachtete Erfahrung als Richtschnur aufstellt.
3. Für die Wirtschaftspolitik habe man nur die Wahl zwischen stabiler Währung bei schwankenden Warenpreisen oder festen Warenpreisen bei schwankender Währung.
4. Die manipulierte Papierwährung sei identisch mit der reinen Papierwährung ohne Goldbindung (ohne festen Umrechnungskurs); oder aber sie sei auf alle Fälle für den Außenhandel noch unzweckmäßiger.

VII Übertreibung der Kritik an der Goldwährung

1. Zunächst sei gesagt, daß die Kritik an der Goldwährung der Vorkriegszeit offenbar zu weit getrieben worden ist. Die Politik der Goldausgleichfonds mußte offenbar entstehen, sobald die öffentliche Meinung der Nachkriegszeit zugleich mit einer ganzen Generation von Wissenschaftlern, die unter dem Dogma der Goldautomatik aufgewachsen waren, in die Kritik der Goldwährung eintrat. Man stellte dabei fest, daß die Veränderung der einzelnen nationalen Preisstände beim Goldautomatismus nicht der Souveränität der nationalen Wirtschaftspolitik überlassen war, sondern den erwähnten gewohnheitsrechtlichen Spielregeln, die im Finanzverkehr mit anderen Völkern rechtens geworden waren, und die, was man zu sehr vergaß, der gegenseitigen Anpassung und dem Austausch zwischen den verschiedenen Volkswirtschaften dienen. Das schien nach dem Kriege eine unerträgliche Schranke gegenüber den neuen Aufgaben der nationalen Wirtschaftspolitik zu sein. Diese brauchte offenbar die "währungspolitische Freiheit", um ihre große Aufgabe der Heilung der Kriegsschäden und der Befriedigung der sozialen Unersättlichkeit gerecht werden zu können. Dazu kamen Kriegsentschädigungszahlungen, vagabundierende und Kapitalfluchtgelder, auf die nach den Regeln des Goldautomatismus zu reagieren man sich im Interesse der heimischen Wirtschaft weigerte, im Falle der Reparationen offenbar befangen in der Vorstellung eines noch laufenden Wirtschaftskrieges. Heute wissen die Länder, daß sie für die

Belastung der Wirtschaftssouveränität durch den Goldautomatismus die andere Belastung durch Rohstoffprobleme, Außenhandels- und Währungsprobleme eingetauscht haben. Es ziemt sich heute, zu untersuchen, welches die Fehler der reinen Goldwährung wirklich waren, und ob sich nicht der Vorteil der Goldwährung, den diese in Gestalt ihrer Außenhandelsmechanik besitzt, auf alle Fälle hätte erhalten lassen.

Diese Nachkriegsgeneration übertrieb die These von der Untragbarkeit auslandbedingter Veränderungen des inneren Preisniveaus und der inneren Konjunkturen ebenso sehr, wie die vorhergehende Generation solche nicht nur zu gebrauchen, sondern auch gegenüber überseeischen Ländern als imperialistisches Herrschaftsmittel zu mißbrauchen gelernt hatte. Sie erging sich in der Neuschöpfung von Maßnahmen, die die innere Konjunktur des Landes zu erhalten gestatteten, auch wenn Gold abfloß, und von solchen, die die innere Konjunktur und den Import niedrig zu halten erlaubten, wenn Goldzuflüsse beide aufzublähen drohten. Kaum ein geldtheoretisch Interessierter dieser Jahre wird sich von der Begeisterung für diese vielen und anscheinend starken Ansätze zu neuen Gestaltungen ganz freisprechen können. So war es nur verständlich, wenn der Macmillan-Ausschuß im § 355 seines Berichts (1) die Begründung eines Währungsausgleichfonds für England vorschlug, um entgegen dem Goldautomatismus die von diesem hervorgerufenen Wirkungen (die offenbar nur für Störungen gehalten wurden) ausgleichen zu können. Der Fonds, der 1932 begründet wurde, erhielt Mittel in Form von Schatzwechselln und begann in der Folge mehr und mehr, seine Aufgaben zu einer systematischen Wirtschaftspolitik, die die des Goldautomatismus heute tatsächlich ersetzt hat, auszubauen, womit er vorbildlich für eine große Anzahl von Ländern geworden ist, die sich diesem Vorgehen angeschlossen haben.

Die nachgekommene Generation denkt über diese Dinge, wie angedeutet, wesentlich skeptischer, wenn es auch noch viele Jahre dauern wird, bis der Reiz des Neuen ganz verflogen sein wird. Zweifellos hatte die Nachkriegswelt recht, wenn sie die Goldwährung kritisierte, die voller Fehler und Bedenklichem ist, aber sie machte selbst den Fehler, daß sie, wie bereits gesagt, keinerlei Ersatz für die zwangsläufige zwischenstaatliche Verbindung, die der Goldautomatismus begründete, lieferte. Wir werden nicht zum Goldautomatismus zurückkehren können. Vielleicht ist es aber möglich, auf andere Weise die Vorteile einer festen Verbindung der verschiedenen Volkswirtschaften zu sichern, ohne dafür unsere wirtschaftliche Souveränität so sehr opfern zu müssen, wie das vielleicht die Goldwährung verlangte.

(1) Committee on Finance & Industry Report. (Parliamentary Publications, Cmd. 3897.) London 1931. S. 151 f.

VIII. Die Anwendbarkeit des Greshamschen Gesetzes

Wenn die heutigen Währungen keine reinen Goldwährungen mehr sind, sondern als Goldkernwährungen bezeichnet, also durch eine Doppeldefinition ihrer Einheiten charakterisiert werden, die einerseits Gold, andererseits nominale Papiereinheiten sind, so wird man gleich an die Doppelwährungen des vorigen Jahrhunderts erinnert. Damals handelte es sich nicht um ein Nebeneinander von Gold und Papier, sondern um ein Nebeneinander von Gold und Silber. Offenbar gilt das Greshamsche Gesetz nur für zwei Währungen, für die ein fester Umrechnungskurs bestimmt ist, also wohl für jene früheren Doppelwährungen, nicht aber für zwei frei und ohne festen Umrechnungskurs (Festkurs) umlaufende Währungen (Parallelwährungen) (1), weil dann gar kein wirtschaftlicher Anreiz zur Verwendung nur der einen Währung besteht, denn keine kann dann "weniger wertvoll" sein.

Wendet man dieses Gesetz auf das Nebeneinander von Goldgeld und Papiergeld in den heutigen Goldkern- und Papierwährungen an, so wird man gezwungen, scharf zu unterscheiden zwischen solchen Währungen, für die ein gesetzlicher fester Umrechnungskurs zwischen Goldeinheit und Papiereinheit besteht, und solchen, wo er fehlt. Bei der Mehrzahl der heutigen Währungen, die wir daher als Goldkernwährungen und manipulierte Währungen bezeichnen wollen, ist er vorhanden, insbesondere auch beim Dollar, da Gold in den Vereinigten Staaten nur zu einem bestimmten Preis und nur von einer Stelle angekauft wird. Der Festkurs fehlt dagegen bei der englischen Währung. Allerdings ist im Inlande, das aber nicht unbedingt der wichtigste Bereich der englischen Währung ist, "legal tender", also Annahmepflicht zum Nennwert bestimmt. Dafür hat man nicht nur im Auslandverkehr jede Festlegung vermieden, sondern man hat auch einen verhältnismäßig freien Goldmarkt, an dem Gold und Papiersterling zu jedem beliebigen Kurs gegeneinander getauscht werden dürfen. Trotz gewisser Manipulierungstendenzen scheint uns daher die Währung Großbritanniens der unmanipulierten Papierwährung ohne festen Kurs am nächsten zu stehen.

Daraus ergibt sich überschläglich, daß das Greshamsche Gesetz auf die erste Gruppe von Währungen, also die Goldkern- und manipulierte Systeme, anzuwenden ist. Die Regel Greshams erweist sich auch hier als richtig, denn in allen Ländern, in denen feste Umrechnungskurse zwischen Gold und Papier eingeführt worden sind, wo also gewissermaßen eine "Gold—Papier-Doppelwährung" (2) herrscht, ist das Gold als das wert-

(1) Nur *G. Cassel* (Theoretische Sozialökonomie, 5., neubearb. Aufl., Leipzig 1932, § 41, S. 345) erkennt das.

(2) Vgl. H. Rittershausen, Das andere System. Ein Wirtschafts- und Finanzvorschlag in vier Gesetzentwürfen. Berlin 1932. S. 31 f.

vollere Zahlungsmittel aus dem Verkehr verschwunden. Dasselbe ist in England der Fall, weil bis zur englischen Devaluation (1931) dort dieselbe Doppelwährung bestand. Aus der Anwendung des Greshamschen Gesetzes können wir also die Lehre ziehen, daß *Festkurse für Papiergeld das sicherste Mittel sind, um aus der anfänglich unbestimmten Goldkernwährung eine minderwertige Papierwährung zu machen und den Goldkonzentrationsprozeß zu begünstigen*. Ohne die seit der Jahrhundertwende und besonders seit dem Weltkrieg fast überall eingerichteten Festkurse für Papiergeld, die heute ihre Erweiterung bis jenseits der Landesgrenzen in den zahlreichen Devisenwirtschaften vieler Länder und den Verrechnungsabkommen haben, wäre die Goldkonzentration und Goldvalorisation im heutigen Umfang nicht zu denken. Es ist sehr fraglich, ob eine radikale Bekämpfung dieser verhängnisvollen deflationistischen und imperialistischen Goldpolitik in Zukunft möglich sein wird, ohne daß man von der Festkurspolitik für Zahlungsmittel abgeht, die wohl nur scheinbar und in den ersten Anfängen ihrer Anwendung die ihr oft zugeschriebenen großen Erfolge und Vorteile aufweist.

IX. Die Wahl zwischen stabilen Währungen und stabilem Preisniveau und das Problem der Preisniveaudifferenzen

Das Vorurteil von der Notwendigkeit fester Umrechnungskurse ist auch in einem zweiten für gesichert gehaltenen Dogma der Gegenwart enthalten, daß man nämlich die Wirtschaftspolitik eines oder aller Länder nur auf das Ziel der festen Währung oder auf das Ziel der stabilen Warenpreise richten könne, die sich alternativ ausschließen. Selbstverständlich muß der Wirtschaft immer die Möglichkeit gegeben werden, sich durch Veränderungen der Warenpreise, der Börsenkurse, Löhne, Zinsen oder der Währungen an neue Lagen anzupassen. Die Weltkrise von 1929 bis 1932 ist gewiß in hohem Maße dadurch verursacht worden, daß man durch Festlegung von Preisen, Löhnen und Zinsen der Wirtschaft diese Beweglichkeit genommen hat. Es ist auch zweifellos ein Verdienst von J. M. Keynes, mit Nachdruck darauf hingewiesen zu haben, daß man trotz der Festlegung dieser Elemente in der Investition immer noch ein Sicherheitsventil besitzt, das man benutzen kann und heute auch in großem Maße in Tätigkeit gesetzt hat (1). Nur ist die Investition unter den heutigen Umständen kein erfolversprechendes Mittel, um die zwischenstaatliche Anpassung der Volkswirtschaften zu sichern, weil die Zeit für große zwischenstaatliche Investitionen nicht geeignet erscheint. So könnte trotz der Keynesschen Methode die Alternative stabiler Währungen

(1) Dogmengeschichtlich vgl. **H. Rittershausen**, *Paro forzoso y capital*. Barcelona 1935. S. VII ff., 243 ff.

oder stabiler Warenpreise als richtig erscheinen. Denn daß beide bei unveränderter Investition trotz der natürlichen Veränderungen jeder Wirtschaft unverändert erhalten werden könnten, scheint in der Tat ausgeschlossen.

Dabei wird jedoch vergessen, daß bei den heutigen Währungsformen, wie wir gezeigt haben, jede Aussage über die Höhe des allgemeinen Warenpreisniveaus durch den behördlichen Festkurs für Zahlungsmittel beeinflusst ist. Die amerikanischen Indexzahlen des allgemeinen Warenpreisniveaus sind z. B. auf der Basis von Papierdollareinheiten berechnet, deren Kurs zum Golde und zu den ausländischen Zahlungsmitteln in ganz künstlicher und von den Marktverhältnissen abweichender Weise festgesetzt wird. So erweisen sich die verschiedenen Warenpreisniveaus der Länder im wesentlichen als Spiegelbilder der lokal bestimmten Festkurse für die Zahlungsmittel des betreffenden Landes.

Damit wird aber eines der drückendsten Probleme der Außenhandelspolitik aller Länder der Gegenwart, wie nämlich die enormen Unterschiede zwischen den Preisniveaus der verschiedenen großen und kleinen Länder zu überwinden seien, zu einem Scheinproblem. Die Warenpreisniveaus sind im großen und ganzen überall gleich; verschieden, und zwar willkürlich verschieden, sind nur die Festkurse der Währungen der einzelnen beteiligten Länder. Der Preisbegriff setzt stets die Definition dessen voraus, was man unter Geld verstehen will. Versteht man darunter die künstlich in ihrem Wert erhöhten oder erniedrigten goldenen oder papierenen Geldzeichen, so werden die Preisniveaus der verschiedenen Länder, gerechnet in diesen künstlichen Einheiten, stark voneinander abweichen. Schaltet man die künstliche Wertveränderung der Geldeinheiten aus, so kommt man zu überall nahezu gleichen Warenpreisniveaus bei variablen Devisenkursen für jedes Land. Wird der — übrigens dem Goldwährungsdenken entnommene (1) — Festkurs überwunden und durch einen beweglichen Kurs ersetzt, so fällt die Kulisse der Unterschiede in den Preisen der in- und ausländischen Waren. Es kommt dann allein wieder auf die Preisstreuung, auf die Preisdifferenzen in der ganz speziellen Ware an, um die es sich jeweils handelt, und mit deren Hilfe jedes Land und jeder einzelne Hersteller seine Konkurrenzfähigkeit im zwischenstaatlichen Verkehr nachweisen und aus der er seinen Verdienst schöpfen muß.

Demnach ist die internationale Preisstatistik und der Stand der nach den Festkursen umgerechneten Preise der verschiedenen Länder trügerisch. Der Aufbau des zwischenstaatlichen Verkehrs auf einer so trügerischen Grundlage ist unzweckmäßig.

(1) Soll doch damit einem Stück Papier ein ebenso fester Wert verliehen werden, wie einem Stück Gold!
Vgl. unten, X.

Hat sich der Festkurs schon an früherer Stelle als ein Mittel erwiesen, das Gold aus dem Verkehr zu vertreiben und ihm zugleich doch einen ideellen Überwert zu verleihen, indem alle papierenen Zahlungsmittel notgedrungen durch ihn als minderwertig hingestellt werden, so stellt er sich hier als die täuschende Fassade unüberwindlicher Preisdifferenzen zwischen den verschiedenen Volkswirtschaften dar, die den internationalen Gütertausch unmöglich macht, obwohl in Wirklichkeit gar keine Niveaudifferenzen vorhanden, sondern nur künstliche Festkurse für Geldzeichen bestimmt sind.

Demnach kann die Alternative "Entweder stabile Währungen oder stabile Warenpreise" in dieser Form gar nicht gelten, denn in den dabei verglichenen Preisniveaus steckt das Element des Festkurses. Es ist also nicht nötig, die Handelsbesserung und Währungsstabilisierung auf den Zeitpunkt zu verschieben, wo die heute zumeist festgesetzten Warenpreise der einzelnen Länder zu freien Preisen geworden sind, was nicht erwartet werden kann, oder wo sie durch starke Eingriffe auf das den ausländischen Preisstellungen entsprechende Niveau abgeändert sind. Vielmehr genügt die Veränderung der Festkurse des Geldes nebst gewissen Anpassungen bei einzelnen Exportwaren, deren Preise außer Verhältnis geraten sind. Auch braucht das Festpreissystem der einzelnen Länder nicht angetastet zu werden, sondern es genügt, die Festkurse der einzelnen Gold- und Papiergeldeinheiten in bewegliche Kurse zu verwandeln, um genügenden Spielraum für die notwendigen Anpassungs- und Austauschvorgänge zwischen den einzelnen Volkswirtschaften zu schaffen. Die Annahme, daß binnenlandische Festpreispolitik und zwischenstaatlicher Gütertausch unverträglich miteinander seien, besteht also nicht zu Recht, und das schwere Handelshemmnis der Preisniveaudifferenzen kann am leichtesten durch Aufgabe der Festpreise für Zahlungsmittel beseitigt werden.

X. Das Vorurteil gegen die Papierwährung

Nach diesen Betrachtungen über die Bedeutung der Gold- und Geldfestkurse (1) muß noch die Papierwährung näher untersucht werden, bei der der Festkurs die Hauptrolle zu spielen scheint. Sie rangierte bisher meist bei der Bewertung der verschiedenen Währungsformen in der Wissenschaft an letzter Stelle. Die Goldwährung, deren schwere Nachteile oft dargestellt worden sind, hatte, wie erwähnt, wenigstens den wichtigen Vorzug, daß ihr ein ausgebildeter Mechanismus zur zwangsläufigen Verbindung der Handelsbilanzen der einzelnen Länder miteinander innewohnte, daß sie also das in jedem Währungsproblem steckende Außen-

(1) Vgl. dazu :H. Rittershausen, Der Neubau des deutschen Kreditsystems, eine zentrale nationalpolitische Aufgabe. Berlin 1932. S. 41, 145.

handelsproblem durchaus berücksichtigte. Die Goldkern- und die manipulierten Währungen haben in diesem Punkte in so verhängnisvoller Weise versagt, daß man heute die mit der Abschaffung der Goldwährung erkaufte unbedingte Souveränität in der eigenen Wirtschaft wohl in allen Ländern als etwas teuer bezahlt ansieht. Ebenso versagt haben, wie sich aus unseren Ausführungen ergibt, diejenigen goldgebundenen und Papierwährungen, die Festkurse zur Umrechnung in fremde Währungen verwenden. Bei ihnen allen fehlt der die verschiedenen Volkswirtschaften zwangsläufig verknüpfende Apparat.

Die Papierwährung ist nun aber an sich in keiner Weise mit dem Festkurs notwendig verknüpft, vielmehr war diese Verbindung das Novum der Weltkriegsepoche. Es ist ein weit verbreitetes Vorurteil, daß auch die Papierwährung mit beweglichem Kurs im Punkte der zwangsläufigen Verknüpfung der verschiedenen Volkswirtschaften versage, so daß die reine Goldwährung auf dem Gebiete des Außenhandelsmechanismus ein Monopol besitze.

Um zu dieser Frage Stellung zu nehmen, wird man zweckmäßigerweise davon ausgehen, wie die heutigen Papierwährungen entstanden sind.

Wir müssen bekennen, daß sie keineswegs von ihren Erzeugern in dem frohen Gefühl ins Leben gesetzt worden sind, daß hiermit die Welt etwas Besseres erhalte, als sie zur Zeit der Goldwährung gehabt hat. Notzeiten und Krisenmaßnahmen sind es vielmehr gewesen, die sie entwickelt haben. Ihre Schöpfer waren geschulte Goldwährungsleute, die an sich schon dazu neigten, sich an das Vorbild der ihnen genau bekannten Goldwährung anzulehnen. Noch wirksamer war, daß die Bankgesetze aller großen Länder auf die Goldwährung zugeschnitten waren und möglichst wenig geändert werden sollten, wie auch, daß die Völker weiter die Überzeugung haben sollten, sie lebten unter fast unveränderten Währungsverhältnissen.

So sind die neuen Papierwährungen, zu denen ja eigentlich schon die Goldkernwährung gerechnet werden muß, nach Goldwährungsregeln behandelt worden, obwohl sie einer völlig andern Eigengesetzlichkeit unterliegen. Auf die Papierwährungen irrigerweise übertragen worden ist in erster Linie der Gedanke der Unveränderlichkeit des Wertes, das Festhalten am Pariwert zu jeder Zeit und an jedem Ort, im In- und im Ausland.

Nur dann glaubt man das Papier möglichst goldähnlich, ja goldgleich gemacht zu haben, wenn man auch ihm diesen unveränderlichen Wert beimißt, wenn man den Pariwert also erzwingt.

Das geschieht durch den Festkurs. Vom inländischen Verkehr ganz abgesehen, wo er — dem Greshamschen Gesetz zufolge — dieses Papiergeld zur allein noch verwendeten Einheit gemacht hat, wirkt er sich im Auslandsverkehr sehr nachteilig aus, wie wir gesehen haben, indem er die Goldvalorisierung und damit die außenhandelsschädliche Wirkung der Währungsausgleich-

fonds gefördert und jede Möglichkeit versperrt hat, zu einer neuen sicheren Verknüpfung von Import und Export zu gelangen. Auch hat er die Preisniveaudifferenzen zwischen den einzelnen Ländern geschaffen. Ebenso glaubt man, die Knappheit des Goldes durch Knapphaltungs- und Restriktionsmaßnahmen manchmal zur Unzeit nachahmen zu müssen. Daß es nur ein zufälliger Mangel der Goldwährung ist, sich den Warenumsätzen nicht anpassen zu können, genau genommen also nicht "neutrales Geld" sein zu können, und daß man es nicht nötig hat, auch diesen Mangel nachzuahmen, ist verkannt worden; darüber ist hier jedoch nicht zu handeln.

So ist die moderne Papierwährung gewissermaßen mit Minderwertigkeitskomplexen beladen; sie möchte ihren wahren Charakter nicht zugestehen, sondern möchte unbedingt als Goldwährung erscheinen; darin ist übrigens auch eine Seite des Goldproblems dieser Zeit zu erblicken.

Das Papiergeld unserer Tage möchte unbedingt für Goldgeld gelten, ohne jedoch durch diese Bemühung die natürlichen Eigenschaften des Goldes im internationalen Zahlungsverkehr zu gewinnen. Vielleicht ist es der größte Fehler, daß die Länder ihre Papierwährungen als Goldwährungen frisiert und nach den Regeln der Goldwährung gehandhabt haben. Damit hat man nur erreicht, daß sich die schlechten Eigenschaften der Papierwährung mit den schlechten Eigenschaften der Goldwährung vereinigt haben, ohne daß die starken Eigenschaften beider hätten zutage treten können.

Verdienen also die mit Festkurs an das Gold gebundenen Papierwährungen vielleicht ein hartes Urteil, so ist ein solches bei der Papierwährung ohne Goldbindung mit beweglichem Kurs gewiß nicht am Platze. Was haben die Länder getan, die ihrer Währung die Nachteile der Zwangswirtschaft erspart haben, oder denen es gelungen ist, diese wieder zu verlassen? In welcher Richtung gehen die Vorschläge von *J. Jessen* (1), *Krogmann* (2), *Milhaud* (3), *Frank D. Graham* (4), *Ch. Whittlesey* (5) u. a.,

-
- (1) *J. Jessen*, Zur Frage der Ausfuhrförderung. "Die Neue Wirtschaft", Berlin, Jg. 2 (1934), S. 1 ff. — Vgl. auch: Derselbe, Zur Frage der Ausfuhrförderung. "Deutsche Bergwerks-Zeitung", Düsseldorf, vom 23. Januar 1934.
 - (2) Vgl. *C. V. Krogmann*, Zur Regelung der Auslands-Verschuldung. "Wirtschaftsdienst", Hamburg, Jg. 16 (1931), S. 584 ff.
 - (3) *E. Milhaud*, Goldburgfriede und internationales Clearing. Plan für die Wiederherstellung des internationalen Handels. ("Annalen der Gemeinwirtschaft", Jg. 9, H. 1.) Genf 1933. — Derselbe, Une idée en marche, la compensation organisée. Paris 1935.
 - (4) *F. D. Graham*, Die Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung. (Kieler Vorträge, 47.) Jena 1937. — Derselbe, The fall in the value of silver and its consequences. "The Journal of Political Economy", Chicago, Ill., Vol. 39 (1931), S. 425 ff.
 - (5) *Ch. R. Whittlesey*, Gebundene und ungebundene Wechselkurse. (Kieler Vorträge, 46.) Jena 1936. — Derselbe, Internationale Kapitalbewegungen bei gebundener und freier Währung. "Weltwirtschaftliches Archiv", Bd. 44 (1936 II), S. 437 ff. Der erstgenannte ausgezeichnete Vortrag von Whittlesey ist dem Verfasser leider erst während der Drucklegung dieses Aufsatzes zugänglich geworden; er enthält überraschend analoge Ausführungen insbesondere über die Möglichkeit, die gebundenen Preise zu belassen und nur den Wechselkursen Bewegungsfreiheit zu verschaffen.

die in den verschiedenen Ländern dasselbe Ziel der Restauration des Außenhandels angestrebt haben? Ihnen allen ist eins gemeinsam: die Aufhebung des festen Kurses der Papierwährung, insbesondere also der Goldbindung, im Wege der Änderung, Beseitigung oder Umgehung dieses Kurses.

Alle diese Maßnahmen und Pläne, angefangen von der englischen Abwertung des Jahres 1931 mit ihrer Erhaltung des Goldmarktes und der Freigabe der Devisenkurse, laufen, ohne daß das den Urhebern bewußt zu sein brauchte, auf einen der einfachsten und nächstliegenden Gedanken hinaus: die freie Papierwährung mit beweglichem Kurs.

Ist bei dieser Währungsform die Goldvalorisierung möglich? Gewiß, aber sie ist nur in vermindertem Umfang wahrscheinlich, weil wieder ein regelrechter Außenhandelsmechanismus zur Verfügung steht, der die Herbeiführung und politische Ausnutzung einer Notlage der goldabgebenden Länder verhindert.

Wie ist nun dieser Apparat zur zwangsläufigen Verbindung von Einfuhr und Ausfuhr konstruiert? In einem Punkt kann er, um es vorweg zu nehmen, den Goldautomatismus nicht erreichen: er kann die Warenpreise in dem Lande des Goldzuflusses nicht steigern, kann also nicht durchsetzen, daß dieses Land für die andern Länder solange ein besonders günstiges Ausfuhrland wird, bis es das Gold wieder zurückgeschickt hat. Denn für den Außenhandelsmechanismus der reinen Papierwährung ist das Gold nur eine Ware; er ist also kein Goldmechanismus, sondern ein reiner Zahlungsmechanismus. Er führt jedesmal dann und solange ein Disagio der eigenen Währung eines Landes herbei, als das eigene Preisniveau der für den Export in Frage kommenden Waren zu hoch ist, und umgekehrt, und schafft auf diese Art stets zweckmäßige Preisniveauverhältnisse für den zwischenstaatlichen Austausch.

Durch ihn wird also bewirkt, daß sich Außenhandel, Kapital- und Dienstleistungen zwangsläufig ausgleichen, und zwar nicht bei der kleineren, sondern bei der größeren Importsumme, und nicht zweiseitig, sondern vielseitig.

Es ist nur selbstverständlich, daß die Einfuhr und die übrigen Schuldposten der Zahlungsbilanz, etwa im Falle Großbritanniens, nicht mit Devisen, sondern mit Papiersterling, also mit Scheinen oder Guthaben der *eigenen* Landeswährung bezahlt werden. Deren Kurs wird im In- und Ausland unter Vorhandensein der Arbitrage ohne jede Bindung an den Goldpreis oder einen Devisenkurs nur durch Angebot und Nachfrage bestimmt. Für diese über die Landesgrenzen gelangten Scheine bzw. Guthaben muß sich die Gesamtheit der ausländischen Kaufleute in dem Ursprungsland der Scheine etwas kaufen. Geschieht das nicht in hinreichendem Maße,

so bildet sich das erwähnte Disagio, so daß für den ausländischen Geschäftsmann und Importeur ein wachsender Kaufanreiz entsteht, bis durch solche Käufe und deren Bezahlung der Kurs dieser Papierwährung wieder gehalten wird und schließlich ins Gleichgewicht kommt.

Dieser Kaufanreiz unterscheidet sich von dem bei der Devisenzwangswirtschaft gebotenen dadurch, daß die Differenz direkt dem ausländischen Käufer zufällt.

Wie wirksam ein solcher Kaufanreiz sein kann, hat die ungewöhnliche Steigerung des deutschen Exports in den Jahren 1931 und 1932 bewiesen, als die deutsche Währung noch ohne Gold- und Kursbindung gelassen wurde. Die Devisenkurse werden sich — unter Berücksichtigung der Zollhöhe — bei dieser reinen Papierwährung auf die Kaufkraftparitäten einstellen. Dauernd überteuerte Preisniveaus kann es bei ihr nicht geben.

Damit hat die Papierwährung als einzige der aufgeführten heute üblichen Währungen einen die Ausfuhr und Einfuhr von Land zu Land zwangsläufig verbindenden Mechanismus, der der Politik und den handelspolitischen Zwangsmaßnahmen sogar in hohem Maße entzogen ist.

Die Wirksamkeit einer solchen Verbindung ist nicht einmal auf internationale Vereinbarungen angewiesen, da das vorhandene Gewohnheitsrecht in diesem Punkte genügen dürfte.

Die mit beweglichem Umrechnungskurs ausgerüstete reine Papierwährung ist daher vielleicht allein geeignet, die Goldwährung in der zwischenstaatlichen Handelspolitik zu ersetzen, wenn man bei ihrer Ausstattung jeden Versuch unterläßt, sie wie eine Goldwährung aufzuputzen.

Der Übergang zu einer *Goldrechenwährung* für die verschiedensten Zwecke, etwa der langfristigen Kapitalanlage, könnte daneben von den Ländern beliebig ins Auge gefaßt werden, ohne daß davon die von der Goldkernwährung aus den Nachkriegsjahren bekannten Störungen zu befürchten wären. Die Goldländer könnten dadurch eine schrittweise, aber wirksam erfolgende Remonetisierung des Goldes erhoffen, während die Goldvalorisierung heute in der größten Gefahr ist, genau wie die Silbervalorisierung durch unerwartete Gegenwirkungen die endgültige Demonetisierung des Metalls zu erreichen.

Damit wäre zugleich der von so vielen europäischen und überseeischen Ländern befürchtete Mißbrauch der internationalen Finanzbeziehungen verhindert, der darin besteht, daß man bei der Ausgleichfondsautomatik dem ausländischen Geld- und Warengläubiger keinen Anspruch auf Warenbezug, wie bei der Papierwährung, sondern einen Anspruch auf Metalllieferung einräumt, der nur bei gegenseitiger Einhaltung der Goldwährungsspielregeln und der damit verbundenen Preisniveaupolitik sinnvoll und tragbar sein konnte.

Eine so skizzierte *unstarre Zusammenarbeit mehrerer Währungsformen* würde in der europäischen Geschichte keineswegs ein Novum sein; sie hat vielmehr in Gestalt der unstarren Libra- und Librarenwährung im größten Teil Westeuropas unter karolingischen Ein-

flüssen vom dreizehnten bis zum sechzehnten Jahrhundert und fast bis zur Französischen Revolution geherrscht (1), und ihre Formen, Maße und Gewichte (£, s, d, Troyfund usw.) regieren noch heute die erhalten gebliebenen Reste der Vorkriegswährung.

Diese war nicht die Goldwährung schlechthin, sondern sie war eine besondere, beinahe absonderliche Form der Goldwährung, die nur unter bestimmten geschichtlichen und politischen Voraussetzungen entstehen konnte, und die sich ebensowenig unverändert wiederholen wird, wie die Geschichte überhaupt komplizierte Zusammensetzungen in derselben Form zu wiederholen pflegt.

Die Goldvalorisierung kann selbstverständlich noch eine geraume Zeit lang weiter fortgesetzt werden, wenn die Länder bereit sind, dafür die genügenden Opfer zu bringen.

Sie bedroht aber auf lange Sicht die Interessenten mit der endgültigen Demonetisierung des Goldes und bietet auch dem zwischenstaatlichen Austausch keine gangbaren Wege, ist vielmehr im Begriff, die bestehenden unerfreulichen Zustände wirtschaftskriegartig zu verschärfen.

Sollen die Interessen am Goldproblem und am Außenhandel verknüpft werden, was notwendig ist, so wird man gezwungen sein, nach andern Auswegen zu suchen. Deren Richtung hat durch Hinweis auf gewisse historische Bedingtheiten, weiterhin durch Hinweis auf die Rolle des Festkurses und der Goldbindung bei Zahlungsmitteln, schließlich durch Analyse des für den Außenhandel erforderlichen Preismechanismus ermittelt werden können. Denn nur im Hinblick auf den Außenhandel und die internationalen Beziehungen, nicht aber im Wege einer Stützung der Stützung wird das Goldproblem zu lösen sein.

(1) Vgl. *W. Taeuber*, Geld und Kredit im Mittelalter. Berlin 1933. Buch 4, S. 247 ff.

Summary:

The revalorisation of gold — a problem of exchange and international trade. — Present day gold policy means revalorisation of gold, i. e. the artificial keeping up of the price of gold. This is carried out with the help of extensive credit and sterilisation measures, especially by Exchange Equalisation Funds, etc. The many deplorable effects of the revalorisation of commodities are also to be expected from gold revalorisation. The latter can only succeed in raising prices in terms of paper; the increase in commodity prices in terms of gold will be rendered impossible through the revalorisation of gold itself.

Criticism of the gold Standard has gone too far. Before the War this System of necessity provided great fluidity. The balance of payments was equalised through changes in international price relationships, gold which had flown out was repatriated, and undue concentration of gold, gold outflows and disturbances to international trade were prevented. The present day Exchange Equalisation Funds have

provided no substitute for this mechanism; in practice they directly counteract its effects. They prevent the equalisation of international price Systems and prove an obstacle to international supply and demand.

Exchange Equalisation Accounts are unthinkable in connection with the prewar gold standard. They are based upon present day gold exchange and managed standards in which case Gresham's law may come in to Operation, since it assumes a fixed parity with gold or foreign exchange. Certain difficulties resulted from this fixed parity; displacement of gold, creation of disturbing price differences between different lands, and finally the impossibility of lands with fixed price systems to participate in and to respond to the variations of international trade.

The fundamental cause of these difficulties is not gold policy, but the fixed parity, and in general any combination of gold and paper standard.

The pure paper standard avoids this difficulty, and alone presents a mechanism similar to that of the gold standard. The extension of this System, together with the changeover to a facultative gold standard is apparently the only way to avoid the further demonetisation of gold, and in place of the negative attitude of the Exchange Fund Policy, to build up new conditions for international trade.

Résumé:

La valorisation de l'or dans ses rapports avec la monnaie et le commerce extérieur. — La politique actuelle concernant l'or consiste en des mesures de valorisation sur le marché de l'or. Ces mesures sont effectuées par l'intermédiaire des fonds d'égalisation et autres organismes à l'aide des mécanismes complexes du crédit et de la stérilisation. Par suite de ces mesures on peut s'attendre à des effets néfastes analogues à ceux auxquels on a assisté à l'occasion des efforts faits pour relever le prix de certaines marchandises. Ce ne sont que les prix-papier qui peuvent être relevés par ces manipulations. La hausse des prix-or par contre sera rendue impossible par suite de la valorisation de l'or même.

La critique de l'étalon-or a été souvent exagérée. Ce système monétaire a fourni, pendant la période d'avant-guerre, ce mécanisme automatique et essentiel qui, par les modifications du niveau des prix, dans les divers pays, tend à équilibrer les balances des comptes, à rapatrier l'or exporté, à empêcher ainsi l'afflux aussi bien que l'exode exagérés de l'or et à éviter le dérèglement des échanges internationaux. Les fonds d'égalisation en fonction à l'heure actuelle n'ont pas apporté d'équivalent à l'étalon-or; au contraire, leur activité, s'oppose au fonctionnement automatique de l'étalon-or et elle rend donc impossible l'ajustement des niveaux de prix des différents pays et provoque des difficultés dans les échanges internationaux.

Les fonds d'égalisation sont incompatibles avec l'étalon-or proprement dit, tel qu'il a existé avant la guerre. Ils ne sont que le produit des divers étalons monétaires d'après-guerre, c'est à dire des monnaies sans circulation intérieure de l'or ou des monnaies "manipulées". Toutes leur formes représentent des monnaies basées sur "l'or et le papier", c'est à dire des monnaies à double étalon, soumises à la loi de Gresham, en raison du cours d'échange fixe de l'unité monétaire qui existe par rapport au cours effectif de l'or et des devises. Ce cours fixe a amené notamment les difficultés suivantes: expulsion de l'or, difficultés en raison des différences entre les niveaux différents de prix, enfin impossibilité de relier de façon élastique aux marchés mondiaux les pays à prix rigide. La cause principale de ces difficultés n'est pas la politique de l'or mais le cours d'échange fixe et tout autre liaison entre monnaie-or et monnaie-papier.

La monnaie-papier proprement dite ne connaît pas ces défauts, car elle seule est liée à un mécanisme du commerce extérieur semblable à celui de l'étalon-or. Le seul moyen pour empêcher la continuation de la démonétisation de l'or et pour remplacer le nihilisme de la politique monétaire des fonds d'égalisation par de nouvelles règles de jeu gouvernant les échanges internationaux serait de perfectionner l'étalon-papier en préparant ainsi le chemin à l'étalon-or facultatif.

Resumen:

La revalorización del oro como problema de valuta y de comercio exterior. — La política presente del oro representa unas medidas de valorización en el mercado de oro. Estas medidas se realizan gracias a un fondo de compensación valutaria y otras instituciones semejantes que se valen de un aparato extenso de medidas crediticias y de neutralización de operaciones monetarias. Tanto como las revalorizaciones de las mercancías presentarán efectos perjudiciales las revalorizaciones monetarias. El único resultado práctico consistirá en la elevación de los precios calculados en moneda papel. La elevación de los precios de las mercancías en cambio calculados en unidades de moneda oro, se hace imposible por la misma revalorización del oro.

La crítica que ha sido dirigida contra el patrón oro ha sido exagerada. El patrón oro de los tiempos de antes de la Guerra poseía un mecanismo lógico que le fué muy necesario. Así se llegaba a la nivelación internacional de las diferencias en los niveles de precio por la nivelación de los balances de pago. El oro que había salido, volvió de esta manera a su país de origen, y no podían ocurrir ni concentraciones, ni faltas de oro, ni dislocaciones en el abastecimiento internacional de mercancías. Los fondos de compensación de nuestros tiempos no podían sustituir estas funciones. Se hallan por el contrario en contradicción con el automatismo monetario, impidiendo el reajuste del nivel internacional de los precios, dificultando de esta manera la venta y el abastecimiento internacionales de las mercancías.

No pueden existir fondos de compensación monetaria cuando rige el patrón oro puro, de tipo de los tiempos de antes de la Guerra. Los fondos de compensación hallan su origen en las valutas de las llamadas reservas de "stock de oro" en los Bancos, y en las valutas dirigidas. Estas son las valutas del patrón oro, del patrón papel o del patrón doble. Se les puede aplicar la ley Gresham, puesto que ésta supone la existencia de una relación fija de cambio (en esto caso el curso obligatorio del oro o de las divisas). El curso obligatorio traía ciertas dificultades: desplazamiento del oro, formación de diferencias enojosas en los niveles de precios de los distintos países, y finalmente la imposibilidad para los países de sistemas de precios fijos establecer contacto con el tráfico de mercancías internacional. La causa definitiva de estas dificultades no es la política de oro que se ha venido siguiendo, sino el curso fijo, es decir, la relación establecida entre los patrones de oro y de papel.

El patrón papel puro no tiene estos defectos, por disponer de un mecanismo parecido al del patrón oro. Perfeccionando el patrón papel e introduciendo libremente el patrón oro, hallaríamos el único camino para impedir una mayor demonetización del oro. En lugar de la política de los fondos de compensación, verdaderamente nihilista, podrían establecerse nuevas costumbres regulando el comercio internacional.

(In der Mikrofilmausgabe von PEACE PLANS 394 hatte ich hier die detaillierte Inhaltsangabe dieses Bandes reproduziert. Hier habe ich sie aber ausgelassen, als wahrscheinlich fuer die meisten Leser nicht interessant genug. - So viele Schriften von Oekonomisten sind schon erschienen - und doch so wenige ganz vernuenftige unter ihnen! - J.Z., 28.7.05.)

Anmerkung von John Zube
zu H. Rittershausen's DIE VALORISIERUNG,
S. 25 (des Sonderabdruckes)

Das "Knappwerden" des Goldes braucht nicht zu einer entsprechenden Senkung des Preisniveaus zu führen und wird es in der Regel auch nicht, zu einem nennenswerten Ausmass, wenn Gold nicht ausschliessliches

Zahlungsmittel (exclusive currency) ist sondern, hauptsächlich nur als Wertmesser benutzt wird und nur gelegentlich, zu dem Ausmasse als es leicht erhältlich ist und Leute damit zahlen wollen, auch als Zahlungsmittel.

Falls wirklich eine "Verknappung" des Goldes eintritt (die entweder nur örtlich oder zeitlich begrenzt zu sein pflegt oder durch grössere Nachfrage verursacht oder geringere Produktion im Verhältnis zu dem Gesamtbestand des in der Welt allmählich angesammelten und noch vorhandenen Feingoldes, nur verhältnismaessig klein sein kann), dann werden einfach weniger Goldstücke umlaufen aber die Preise, in Goldgewichtseinheiten ausgedrückt, werden gleich bleiben. Auch in einem realistischen Index gemessen wird dadurch die Kaufkraft des Goldes nur wenig, wenn überhaupt, verändert, es sei denn man rechnet ueber viele Jahre oder sogar Jahrzehnte.

Die grossen geschichtlichen Schwankungen der Preise, in Goldgewichtseinheiten ausgedrückt, waren hauptsächlich (soweit sie von der Geldseite her verursacht wurden), dem monetären Despotismus zuzuschreiben, z.B. wenn Gold als privilegiertes Zahlungsmittel vorgeschrieben war das der Gläubiger unter allen Umstaenden verlangen konnte, oder wenn Gold als "Deckung" jederzeit verlangt werden konnte. Dann, allerdings, konnten, wenigstens vorübergehend, katastrophale Goldverknappungen eintreten, mit grossen deflationären Preisfällen. Alle Kreditverpflichtungen, die normalerweise verrechnet wurden und alle normalerweise bargeldlosen Zahlungen, die zusammen viel mehr ausmachten als das vorhandene Gold erlauben würde bei gleichen Preisen in Gold zu zahlen, konnten dann plötzlich in Goldlieferungsverpflichtungen umgewandelt werden. Nimmt man 90 % bargeldlose Zahlungen an und 10 % Goldmünzenzahlung, dann koennte schon eine kleine Verringerung der bargeldlosen Zahlungen - durch das Verlangen von Gläubigern nach Goldmünzen - den Bedarf nach Goldmünzen verdoppeln!

Diesen Faktor haben vielleicht nur Rittershausen und Beckerath - in verschiedenen ihrer Schriften - klar genug gesehen und beschrieben.