

# Internationale Währungsprobleme und die Weltwirtschaftskonferenz

Von Dr. *Walter Wegelin*,

(Vortrag, gehalten an der Hauptversammlung des Industrie-Vereins St. Gallen,  
vom 24. April 1933)

---

## Vorwort

Auf vielfachen Wunsch erscheint der am 24. April dieses Jahres in St. Gallen gehaltene Vortrag über «Internationale Währungsprobleme» in der heutigen Nummer der Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft im Druck, obwohl sich in der Zwischenzeit eine, in verschiedener Hinsicht veränderte Konstellation ergeben hat. Die erhoffte Bereitwilligkeit der Vereinigten Staaten, den Dollar neu in Gold zu fixieren und dadurch den Auftakt zu einer allgemeinen Währungsstabilisierung zu bilden, hat sich leider nicht verwirklicht. Im Interesse der Hebung der Rohstoffpreise, insbesondere im Hinblick auf die Lage der amerikanischen Landwirtschaft, wünschen die Vereinigten Staaten zunächst einen elastischen Dollar beizubehalten. — An den Problemen selbst hat sich jedoch durch diese Einstellung der amerikanischen Regierung nichts verändert. Die Problematik der internationalen Währungsbeziehungen bleibt dieselbe. Infolgedessen behält nachstehender Aufsatz, der dieser Problematik gilt, auch heute noch seine volle Berechtigung. Am ursprünglichen Text wurde daher nichts geändert.

*Der Verfasser.*

---

## I.

Wenn man vor dem Kriege reiste, so konnte man eine Hundertfranken-Note in fast allen Ländern der Welt zu einem zum vorneherein feststehenden Satz in die betreffende Landeswährung umtauschen. Die Schwankungen zwischen Angebot und Nachfrage der einzelnen Devisen hielten sich in engen Grenzen und der Kurs der Zahlungsmittel entfernte sich nur wenig von der Goldparität der Währungen zueinander. Über gut zwei Drittel der Erde war das System der Goldwährung verbreitet, das sich seit den Siebzigerjahren des letzten Jahrhunderts rasch ausgedehnt hatte und einem wirklichen Bedürfnis des zu ungeahnter Entfaltung gelangten Weltverkehrs und Welthandels entsprach.

Das System der festen Goldparitäten und des Ausgleichs der Zahlungsbilanzen durch das Mittel der Goldbewegungen erfuhr durch den Krieg eine jähe Unterbrechung. Gleichzeitig erlitt der Welthandel durch die Kriegshandlungen, den Boykott etc. einen so grossen Schock, dass wir uns der wirtschaftlichen Konsequenzen der Geschehnisse eigentlich erst in den letzten Jahren im ganzen Umfang bewusst geworden sind. Nach Beendigung des Krieges setzten sehr rasch

Anstrengungen ein, das Goldwährungs-System, das vorher eine sichere Basis für den Handel abgegeben hatte, wieder aufzurichten, und im Anschluss an die Wirtschaftskonferenz von Genua von 1922, welche sich in der Hauptsache das Ziel der Währungssanierungen gesteckt hatte, setzten dann internationale finanzielle Hilfsaktionen zugunsten der kapitalschwachen Länder ein, mit dem Ziel der Rehabilitierung der Goldwährung. Man durfte sich 1928 nahe am Ziel glauben, erfuhr dann aber in der Ende 1929 ausbrechenden Weltkrise, dass die Stabilität nur an der Oberfläche bestanden hatte und grosse Gleichgewichtsstörungen in den internationalen Beziehungen der errichteten Währungsstabilität ein rasches Ende bereiteten. Wir wissen heute, dass wir wieder von vorne anfangen müssen, wenn wir zu einer Regelung der Verhältnisse gelangen wollen.

In Zeiten des Währungschaos sind noch stets Reformvorschläge aufgetaucht, solche mit engeren und solche mit weiteren Zielsetzungen. Zu den Reformvorschlägen mit engerer Zielsetzung rechne ich beispielsweise die Bestrebungen um eine Neuverteilung der Goldvorräte, ferner diejenigen welche eine Stabilisierung der Kaufkraft des Goldes durch internationale Kooperation herbeiführen möchten. In den letzten Jahren haben sich diese Bestrebungen gewandelt in der Richtung, dass eine Erhöhung des internationalen Preisniveaus von dem derzeitigen Tiefstand erstrebt wird. In diesem Zusammenhang ist namentlich auf die Theorien des englischen Nationalökonomens Keynes hinzuweisen, welche dann ihrerseits einen starken Einfluss auf den im Sommer 1931, also vor dem Pfundsturz, erschienenen Bericht des englischen «Committee on Finance and Industry» gehabt haben. Dieser Bericht, welcher nach dem Vorsitzenden als «Macmillan-Bericht» bekannt wurde, enthält eine sehr vielseitige Untersuchung über die englischen Währungsverhältnisse und die Diskontopolitik der Bank von England vor dem Pfundsturz und postuliert eine Beeinflussung des Preisniveaus auf der Grundlage der Goldwährungen durch Zusammenarbeit der verschiedenen Notenbanken. Der Bericht ist durch die Ereignisse natürlich überholt.

Als weitergefasste Reformvorschläge wären zu nennen: 1. diejenigen Vorschläge, welche auf Abschaffung des Goldes als Währungsbasis abzielen und an seine Stelle einen Index setzen wollen; 2. gelegentlich vorgebrachte Wünsche nach einer paneuropäischen Währung, für welche leider alle Voraussetzungen fehlen, oder 3. die von Amerika ausgehenden Bestrebungen einer Rehabilitierung des Silbers und einer Wiedereinführung der Doppelwährung. Meistens liegt diesen Vorschlägen, welche sich jedoch häufig bei Durchdenkung schroff entgegenstehen, ein guter Gedanke zugrunde. Es fehlt ihnen jedoch fast immer die Beziehung zur Wirklichkeit, wie sie nun einmal ist, und mit der wir uns eben abfinden müssen. Gerade die Währung eines Landes, respektiv das Geldwesen, steht keineswegs isoliert da, es funktioniert nicht im luftleeren Raum, man kann es daher auch nicht beliebig manipulieren oder durch Veränderung von Gesetzesbestimmungen willkürlich gestalten, sondern eine jede Währung steht in enger Wechselwirkung mit der Wirtschaft und über die Wirtschaft hinaus mit dem Volksganzen. Wir müssen daher die Währungsfragen als Zeitprobleme in den Rahmen der wirtschaftlichen Entwicklung und der wirtschaftspolitischen Anschauungen und Massnahmen stellen, wenn wir nach Wegen der Sanierung suchen wollen.

Die Wirtschaftsperiode, in welcher die Goldwährung die Herrschaft über den grösseren Teil der Erde besass, war im Grunde genommen eine sehr kurze, begann sie doch erst in den Siebzigerjahren mit der Errichtung der deutschen Reichsgoldwährung, welche das Signal zum allgemeinen Übergang zur Goldwährung in jenen Ländern gab, welche sie damals noch nicht besaßen, und sie nahm 1914 unter Kanonendonner bereits ihr Ende. Es war die Epoche in welcher das Verkehrsnetz der europäischen Länder, aber auch massgebender überseeischer Wirtschaftsgebiete, ganz besonders Nordamerikas, zu einer intensiven Entfaltung gebracht wurde. Auch diese Verkehrsentwicklung war eine Folge verschiedener Faktoren, als welche besonders genannt seien: die rasche Entfaltung der Technik auf den Gebieten des Verkehrs und der Industrie; die Bildung der Nationalstaaten im letzten Jahrhundert und die Vereinheitlichung des Rechts innerhalb dieser Nationalstaaten, mit einer starken Angleichung der Rechtsnormen, welche auf einzelnen Gebieten sich zu einem internationalen Privatrecht der verschiedenen Völker rundeten.

Währung und Währungspolitik setzen ein einheitliches Rechtssystem und eine einheitliche Wirtschaftspolitik in dem betreffenden Währungsgebiet voraus. Die Währung im modernen Sinne war daher an die Gründung der Nationalstaaten geknüpft und ist eine durchaus moderne Erscheinung. Die Beziehungen der Währungen zueinander hängen aber naturgemäss ebenfalls von der Wirtschaftspolitik der verschiedenen Länder ab. Wir können nicht stabile Wechselkurse und Freizügigkeit des Zahlungsverkehrs postulieren, wenn die Wirtschaftspolitik der verschiedenen Länder andere Ziele als diejenigen einer Einpassung in den Weltverkehr verfolgt. Das System der Goldwährung, so wie wir es vor dem Kriege kannten und es der älteren Generation fast als eine Selbstverständlichkeit erschienen war, ist auch heute, wenn es wieder hergestellt werden soll, an sehr weitreichende, bestimmte Voraussetzungen gebunden. Man hat dies leider zu lange und zu häufig verkannt und durch diese Verkennung ist wohl die Grösse des heutigen Chaos entstanden.

Wenn wir von den heutigen Währungsverhältnissen sprechen und sie unsern Betrachtungen zugrunde legen wollen, so müssen wir uns von dem Gedanken der durch natürliche Ausgleichskräfte in einem gewissen Gleichgewicht gehaltenen Weltwirtschaft, wie sie vor dem Kriege bestanden hatte, loslösen. Wir müssen uns namentlich die grossen Veränderungen in den Wirtschaftsbeziehungen der Völker vor Augen halten, die seit jenem, man möchte sagen goldenen Zeitalter, vor sich gegangen sind. Darüber sei, mehr im Sinne der Anmerkung, folgendes festgestellt: Vor dem Krieg bestand Freizügigkeit der Personen, Freizügigkeit des Warenverkehrs, Freizügigkeit des Kapitalverkehrs. Einfuhrverbote und Kontingentierungen, Ausfuhrverbote etc. galten als lang überlebte merkantilistische Reliquien, die im Zeitalter des Weltverkehrs keine Bedeutung hatten. Der wirtschaftliche Liberalismus hatte zwar in den fortgeschrittenen Staaten durch eine weitgehende Sozialgesetzgebung, die vielfach durch eine Gewerbegesetzgebung noch ergänzt war, bereits wesentliche Einschränkungen erfahren, aber das Prinzip der Freizügigkeit des Personen-, Waren- und Kapitalverkehrs war nirgends angezweifelt und angetastet. Man konnte sich bei allen Kulturvölkern beliebig nieder-

lassen und betätigen. Man konnte Waren importieren und exportieren, und man konnte seine Kapitalien ohne Schwierigkeiten von einem Land in das andere verbringen.

Wenn wir die heutigen Zustände mit den damaligen vergleichen wollen, so können wir feststellen: Die persönliche Freizügigkeit in bezug auf Niederlassung und Betätigung besteht nicht mehr. Die Freizügigkeit des Warenaustausches besteht nur noch sehr beschränkt, nämlich insoweit sie nicht durch Absperrungsmassnahmen unterbunden ist. Die Freizügigkeit des Kapitals hat lange noch bestanden und ist jetzt als Folge der Krisis in weiten Gebieten unterbunden worden. Daraus geht hervor, dass sich die zwischenstaatliche Arbeitsteilung, welche sich vorher in natürlicher Weise nach den niedrigsten Kosten in der Weltwirtschaft vollzogen hatte, heute nicht mehr nach dem Kostenproblem richten kann, sondern vielmehr von den wirtschaftspolitischen Massnahmen jedes Staates abhängig ist. Die Goldwährung hatte jedoch vor dem Krieg für die Arbeitsteilung die Funktion einer einheitlichen Kostenbasis. In einer autarkisch gerichteten Wirtschaft hat sie diese Funktion eingebüsst.

Noch in einer andern Beziehung haben sich die Voraussetzungen, die früher bestanden haben, geändert, nämlich in bezug auf die internationale Verschuldung. Schon vor dem Kriege gab es zwar in grossem Ausmass Gläubiger- und Schuldnerländer, aber die Gläubigerländer waren jene alter europäischer Kultur, die gleichzeitig stark industrialisiert waren und ihre Industrieprodukte in den agrarischen Gegenden absetzten, um von dort fehlende Agrarerzeugnisse und Rohprodukte einzutauschen. Die Schuldnerländer waren die wirtschaftlich und im Weltverkehr noch weniger entwickelten Gebiete, die in häufigen Fällen eine grosse Fruchtbarkeit aufzeigten, deren Bodenwerte jedoch wegen der noch schwachen Besiedelung im Vergleich zu den europäischen Bodenwerten sehr tief standen. Das europäische Kapital und der europäische Auswanderer suchten dieselben Ziele auf, nämlich die in Entfaltung befindlichen überseeischen Länder. Die Bezahlung von Zinsen und Amortisationen für die geliehenen Kapitalien machte diesen Ländern keine Schwierigkeiten; denn sie fanden für ihre Produkte reichlichen und leichten Absatz in den Industrieländern. Der Absatz war durch keine unübersteigbaren Zollschränken oder Kontingentierungen verunmöglicht, und eventuelle Zölle konnten wegen der geringeren Produktionskosten und der tiefen Bodenwerte der überseeischen Gebiete leicht überwunden werden. Zwar hatte auch das 19. Jahrhundert gelegentliche Krisen, gerade der überseeischen Gebiete, mit vorübergehenden oder dauernden Zahlungseinstellungen gekannt, aber im allgemeinen waren diese Krisen wegen der bestehenden Freizügigkeit und der leichten Verkäuflichkeit der Produkte nur vorübergehende Anpassungskrisen.

Daher war es auch erklärlich und natürlich, dass die westeuropäischen Länder alle eine sogenannte passive Handelsbilanz hatten. Sie führten mehr ein, als dass sie ausführten und in diesem Zustand drückt sich ihre günstige Lage im Weltverkehr aus. Weil ihnen Einnahmen auch noch aus andern Quellen zuflossen, nämlich aus Dienstleistungen aller Art, aus Zinsen und Dividenden auf ihren ausländischen Anlagen, konnten sie es sich leisten, mehr einzuführen als auszuführen, was ihnen eine Erhöhung des Lebensstandards ermöglichte. — Die Ver-

einigten Staaten, welche ihr Bahnsystem ursprünglich mit europäischem Kapital gebaut hatten, hatten sich schon vor dem Kriege durch die rasche Entfaltung der Industrie vom europäischen Kapital emanzipiert, sie waren jedoch noch eine Schuldnation. Auswärtige Anlagen besaßen sie nur wenige, während ihnen europäisches Kapital regelmässig zufluss. Die Vereinigten Staaten hatten daher eine aktive Handelsbilanz, wie die andern überseeischen Länder, was ihrer Lage im Weltverkehr entsprach.

Nach dem Kriege waren die Vereinigten Staaten sukzessive zur grössten Gläubigermacht emporgewachsen. Sie besaßen enorme politische Forderungen und gingen sehr rasch als Folge der phänomenalen Kapitalbildung, die in den Jahren günstiger Konjunktur in den Vereinigten Staaten erfolgte, dazu über, private Anleihen sozusagen an alle Länder der Welt zu gewähren. Die europäischen Länder schieden sich in Gläubiger- und Schuldnationen. Die bisher rein agrarisch eingestellt gewesenen osteuropäischen Länder, wie auch viele überseeische Staaten und Kolonialgebiete, suchten sich teils schon während des Krieges, teils nachher eine eigene Industrie gross zu ziehen. Die europäischen industriellen Länder hinwieder, welche im Krieg die Bedeutung einer lebensfähigen Landwirtschaft für die nationale Ernährung erkannt hatten, suchten die eigene Landwirtschaft durch zollpolitischen Abschluss gegen aussen zu erhalten und zu fördern.

So haben sich als Ergebnis des Krieges grundlegende Veränderungen in den Wirtschaftsbeziehungen der Völker vollzogen. Diese Wirtschaftsbeziehungen ruhen heute nicht mehr oder doch nur noch zum Teil auf einem natürlichen Ausgleich der Kräfte, sie sind vielmehr durch staats- und wirtschaftspolitische Massnahmen bestimmt. Damit sind jedoch die Voraussetzungen für das Funktionieren der Goldwährung andere geworden.

## II.

Die Goldwährung ist jedoch nicht ein gegebener Mechanismus, der nur in einer bestimmten Form funktionieren könnte, sondern ein System der Geld- und Kreditpolitik, welches sich im Lichte der Erfahrung den Notwendigkeiten des wirtschaftlichen und sozialen Lebens anpasst. Die Goldwährung hat daher in den Jahren nach dem Kriege gegenüber früher weitgehende Modifikationen erfahren, die sich nicht in jeder Beziehung günstig auswirkten, auf die wir aber kurz eingehen müssen.

In ihrer einfachsten Form kann die Goldwährung durch folgende Attribute gekennzeichnet werden:

1. Annahme beliebiger Quantitäten Goldes durch die Regierungen zur freien Goldprägung.
2. Volle Einlösung der Noten in Goldmünzen.
3. Freie Ausfuhr des Goldes in Münzen- und Barrenform.

Wenn dieses System funktionieren soll, so muss es mit der Handelsfreiheit für Waren- und Dienstleistungen verbunden sein. Vor dem Kriege galt dieses System, wobei jedoch das Gold nicht alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel war, sondern durch Noten- und Giralgeld ergänzt war. Immerhin beruhte das Funktio-

nieren der Goldwährung damals auf den natürlichen Gegenkräften, welche eine jede Bewegung des Goldmetalls von einem Land in ein anderes auslöste. Das Gold übte durch seine Bewegungen einen Einfluss aus auf den Geldmarkt, dadurch auf den Handel und die Warenpreise, und wenn man von den durch die Zölle und Transportkosten verursachten Preisunterschieden absah, so konnte man von einheitlichen Goldpreisen sprechen. Das Gold übte somit einen doppelten Einfluss aus; zunächst auf die Zahlungsbilanz eines Landes, welche durch Zu- oder Abwanderung von Gold ausgeglichen wurde und sodann indirekt auf den Handel und die Warenpreise.

Durch den Krieg sind nun die oben erwähnten Strukturänderungen in der internationalen Wirtschaft eingetreten, welche Strukturänderungen den natürlichen Ausgleich der Zahlungsbilanzen erschwerten und die Konzentration der Goldreserven in wenigen Ländern zur Folge hatten.

Von der Voraussetzung ausgehend, dass für den Wiederaufbau des Welt Handels in erster Linie die Wiederherstellung eines einheitlichen Wertmassstabes und einer gemeinsamen Kostengrundlage in den verschiedenen Ländern und Produktionsgebieten erforderlich sei, suchten die kapitalstarken Länder nach dem Kriege nach Mitteln und Wegen, eine Stabilisierung auf der Goldgrundlage auch in den übrigen Ländern herbeizuführen. Die Finanzkonferenz von Genua von 1922, die sich ganz speziell mit diesen Problemen beschäftigte, empfahl daher die Rückkehr zur Goldwährung auf einer neuen und wie sich nunmehr herausstellte ziemlich künstlichen Basis. Die Währungen der kapitalschwachen Länder wurden mit Hilfe von im Ausland aufgenommenen Anleihen stabilisiert. Mit Hilfe der Anleihen bekamen die Notenbanken dieser Länder ein Minimum von Gold. In der Meinung, dass grössere Goldbewegungen nicht erwünscht seien, da sie die Kreditpolitik der Gläubigermächte ungünstig beeinflussen müssten, wurden die Währungsreserven der Länder mit havarierten Währungen hauptsächlich in Golddevisen angelegt. Man ging dabei von der Annahme aus, dass zufolge des stark gestiegenen Preisniveaus eine relative Goldknappheit herrsche und man dieser Goldknappheit durch geeignete ausgleichende Methoden entgegenwirken müsse.

Einzig die grossen Gläubigermächte kehrten zur Goldwährung mit freiem Goldmarkt zurück, dies aber auch nicht in der vollen früheren Form. Vielmehr wählten Grossbritannien, Holland und später auch Frankreich die sogenannte Goldbarrenwährung. Bei dieser Goldbarrenwährung wurden die Noten nicht mehr in Goldmünzen umgewechselt, wohl aber konnte jedermann von den Zentralbanken Gold in grösseren Mengen in Barrenform erhalten und frei ausführen. Das Gold soll unter diesem Regime nicht mehr, wie es früher der Fall war und in den Vereinigten Staaten bis zur jüngsten Bankenkrise noch blieb, im Inland frei zirkulieren. Das Gold sollte vielmehr bei der Zentralbank konzentriert werden und lediglich als Währungsreserve nach aussen zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen Verwendung finden. Bei diesem Regime übt das Gold noch alle hauptsächlichsten früheren Funktionen aus. Es wird von der Zentralbank in beliebigen Mengen zu feststehenden Sätzen entgegengenommen. Es können anderseits jederzeit beliebig grosse Mengen Goldes, aber nicht unter einem Mindestgewicht, von der Zentralbank bezogen und ausgeführt werden.

In den Ländern jedoch, welche ihre havariert gewesenen Währungen mit Hilfe ausländischer Anleihen neu stabilisiert hatten und deren Währungsreserven überwiegend aus Guthaben in andern Ländern bestand, trat das Gold in Metallform überhaupt nicht mehr in Funktion, es sei denn dass die Zentralnotenbank selbst Gold ausführte, um sich dafür Devisen zu beschaffen, oder vice versa. Hier gab jedoch das Noteninstitut jeweils auf Wunsch Devisen auf sogenannte Goldplätze ab, d. h. es verkaufte Bankguthaben, die es an den Goldplätzen unterhielt, in beliebigen Mengen und zu festen Kursen an Drittpersonen. Dieses System der Golddevisenwährung war auch schon vor dem Krieg von einigen Ländern ausgeübt worden. Solange es auf einige wenige Länder beschränkt blieb und mehr als ein Notbehelf für die echte Goldwährung benutzt wurde, war dieses System durchaus zweckmässig. Da jedoch nunmehr die Mehrheit aller Staaten zu diesem System übergegangen war, so führte dies zu einer Häufung kurzfristiger Guthaben an wenigen Plätzen welche zur Reservehaltung in Betracht kamen, vornehmlich also New York, London und später Paris.

Auch war die Wiedereinführung der Goldwährung in zahlreichen Ländern nicht an die für das dauernde Funktionieren notwendigen Voraussetzungen geknüpft worden. Man hatte zwar auf ein ausgeglichenes Staatsbudget geachtet, das nach den Inflationserfahrungen als besonders wichtig erscheinen musste, man hatte jedoch nicht gleichfalls auf eine ausgeglichene Produktion und Zahlungsbilanz der betreffenden Länder gesehen. Die neu errungene Währungsstabilität wirkte vertrauenerweckend. Zu hohen und, wie sich nachher herausstellte, überhöhten Zinssätzen war es daher allen diesen Ländern keineswegs schwer, fremde Kapitalien an sich zu ziehen. Durch eine solche Anleienspolitik war man des Zwanges enthoben, die Zahlungsbilanz auf natürlichem Wege im Gleichgewicht zu halten. Man spricht in solchen Fällen von einer geborgt-aktiven Zahlungsbilanz. Die Zahlungsbilanz aller dieser Länder war in den Jahren vor der Krise aktiv, aber allerdings nur zufolge des dauernden ausländischen Kapitalzuflusses, und man musste sich fragen, wie sich die Verhältnisse gestalten würden, wenn dieser Kapitalzufluss stocken würde.

Die internationale Verschuldung hatte binnen kurzer Jahre einen früher nie gekannten Höchststand erreicht, abgesehen von den politischen Schulden, welche heute zum überwiegenden Teile bereits bedingt erlassen sind. In einer jüngsten Untersuchung des deutschen Institutes für Konjunkturforschung werden die erfassbaren kommerziellen Auslandschulden der Staaten (Anleihen und kurzfristige Auslandschulden) auf insgesamt 60 Milliarden Mark geschätzt, während von sonstigen öffentlichen Körperschaften noch weitere 20 Milliarden Mark Auslandschulden vorhanden sein sollen. Die private Auslandsverschuldung ist nur von wenigen Staaten statistisch erfasst, wird jedoch für Deutschland allein auf 15—16 Milliarden Mark geschätzt. Hauptgläubiger für diese riesigen Beträge sind die Vereinigten Staaten, welche von 1921—1931 im Jahresdurchschnitt je für 900 Millionen Dollar, also zirka 4,7 Milliarden Franken, ausländische Anleihen begeben haben. In beiliegender Statistik (Tabelle 1) finden Sie eine Zusammenstellung der von Amerika und vom zweiten grossen Gläubigerland, von England, in diesen Jahren begebenen auswärtigen Anleihen. Für das Währungssystem

gefährlich wurden jedoch nicht die langfristigen Anleihen, sondern die angehäuften kurzfristigen Schulden. Namentlich in den Jahren 1927—1930 häuften sich die kurzfristigen Schulden gewisser Länder, als die Aufnahmefähigkeit der grossen Finanzmärkte für langfristige Anleihen ausländischer Staaten bereits eingeschränkt war, während jedoch das Vertrauen in die Entwicklung der Weltwirtschaft und in das Kreditssystem noch unverändert dastand.

Während in der Vorkriegszeit der Gesamtbetrag der internationalen kurzen Kredite wohl wenig mehr als 10—12 Milliarden Franken betragen hatte, war nach einer Untersuchung des Institutes für Konjunkturforschung der Gesamtbetrag der kurzfristigen ausländischen Verschuldung 1931 auf 60 Milliarden Franken angewachsen. Die Gefährlichkeit der Situation trat dann auch rasch in Erscheinung, als das Vertrauen in die Wirtschaftskonjunktur und in die politische Lage langsam erschüttert wurde. Die Ereignisse, die zum Zusammenbruch des internationalen Kredit- und Finanzsystems führten, sind Ihnen bekannt. Hingegen darf hier wohl auf die grossangelegte Untersuchung der wirtschaftlichen Sektion des Völkerbundes verwiesen werden, welche für die Krisenentwicklung vier Phasen unterscheidet (*le Cours et les Phases de la Dépression Economique Mondiale*). Die erste, welche sie von Mitte 1928 an datiert, beginnt mit einer deutlichen Überproduktion von Agrarstoffen und Lebensmitteln aller Art, als Folge rationellerer Betriebsmethoden in der überseeischen Landwirtschaft. Diese erste Phase führt bereits Ende 1928 zu sinkenden Preisen für Agrarprodukte. Die zweite Phase, welche sie von Mitte 1929 ansetzt, wird durch die Rückwirkung der bereits markanten Agrarkrise auf die Industrie und die einsetzende rückläufige industrielle Produktion gekennzeichnet. Dies führt dann gegen Ende 1929 zur New Yorker Börsenkatastrophe mit ihrer scharfen Rückwirkung auf die gesamte industrielle Konjunktur und die Finanzwelt. Nach einer gewissen Periode der Beruhigung kommt die vierte Periode, welche Mitte 1931 zur Währungs- und Finanzkatastrophe in Mitteleuropa und daran anschliessend im September in England führt.

Nicht weniger als 21 Länder haben die Goldwährung aufgegeben oder die Ausfuhr von Gold verboten und damit ihrer Valuta die feste Bewertung entzogen. In 27 Ländern ist der Ankauf und die Ausfuhr fremder Zahlungsmittel untersagt oder unter Kontrolle gestellt. Welche verheerende Wirkungen diese Ereignisse auf den internationalen Handel ausgeübt haben, wollen Sie aus Tabelle 4 ersehen, welche die Entwicklung des Aussenhandels einiger Länder in den letzten drei Jahren enthält.

Handelspolitische und wirtschaftspolitische Fehler, zusammen mit finanziellen Fehldispositionen, haben dieses weltwirtschaftliche Chaos verschuldet. Dabei suchte ein jedes Land seine eigene Wirtschaft vor den von aussen hereinbrechenden Mächten zu schützen. — Dem plötzlichen Rückzug kurzfristiger Gelder aus den verschuldeten Ländern und dem parallelen Versagen des langfristigen Kredits suchten die betroffenen Nationen zunächst durch Forcierung des Exportes zu begegnen, in der Hoffnung, den äusseren Kredit zu retten.

Dieses Streben führte in den schuldnerischen Ländern zu einer scharfen Preis- und Kostensenkung mit dem Ziel der Produktionsverbilligung und Exportförderung. Hier liegt die wichtigste Ursache der sogenannten Deflation in der

Weltwirtschaft. Dieser Drang zeigte sich bei Deutschland besonders stark, da Deutschland mit seiner gewaltigen Wirtschaftsmacht diesbezüglich über weit mehr Mittel und Wege verfügt, als die andern von den Ereignissen betroffenen Länder. (Tabelle 4.) Der Druck der Gläubiger auf den Schuldner fiel somit, zufolge der Unterbietungen, auf die Wirtschaft der Gläubigerländer zurück, deren einheimische Produktion sich durch den Export vom Ausland gefährdet sah. Hier traten die Gegenkräfte dann ebenfalls rasch auf, welche die immer grösser werdende Passivierung der Handelsbilanzen durch Abwehrmassnahmen auf dem Zollgebiet und Kontingentierungsmassnahmen, einzudämmen suchten. Die Kreditkrise führte direkt zum Handelskrieg, wie er sich in den kontingents- und zollpolitischen Absperrungsmassnahmen einerseits, künstlicher Exportförderung andererseits zeigte. — Als jedoch die Geldrückzüge aus den verschuldeten Ländern nicht aufhörten und sich der Ausgleich der Zahlungsbilanzen auf dem natürlichen Weg der Preise und des Handelsverkehrs nicht mehr vollziehen konnte, schritt man in den schuldenrischen Ländern zur Devisenkontrolle und zu Transfer-Moratorien. Diese Massnahmen stellen nichts anderes als Schutzmassnahmen gegen sonst zwangsläufig eintretenden Währungszerfall dar.

Vom weltwirtschaftlichen Standpunkt, insbesondere vom kreditpolitischen Standpunkt aus, können wir heute zwei grosse Heerlager unterscheiden. Das eine, in welchem ein freier Zahlungsverkehr nach dem Ausland noch aufrecht besteht, das andere, in welchem alle Zahlungen nach dem Ausland strengster Kontrolle und Genehmigung unterworfen sind. Zur ersten Gruppe, derjenigen mit freiem Zahlungs- und Kredit-Verkehr mit dem Ausland, gehören die wenigen noch verbleibenden Goldwährungsländer, also Frankreich, Holland, Belgien und die Schweiz, ferner jene Länder, welche im Drang der Ereignisse von 1931 von der festen Goldparität abgewichen sind, ohne jedoch den Zahlungs- und Kapitalverkehr mit dem Ausland in Fesseln zu schlagen, also England und in seinem Gefolge die englischen Dominions und die skandinavischen Länder, und jüngstens die Vereinigten Staaten, deren Abweichen von der bisherigen Goldpolitik keineswegs auf einen äusseren Zwang, sondern auf intern politische Gründe zurückgeht.

Auf der andern Seite des Heerlagers stehen dann jene Länder mit Zwangsmassnahmen für den Zahlungs- und Kreditverkehr, vorab Deutschland und die zentral- und osteuropäischen Länder, welche nominell an der bisherigen Goldparität festhielten, während die übrigen Attribute der Goldwährung, nämlich die Konvertierbarkeit der Noten in Gold und die Exportmöglichkeit von Gold unterbunden sind. Ferner gehören in dieses Lager sämtliche südamerikanischen Staaten, deren Währungen sich mehr oder weniger stark entwertet haben und die gleichzeitig ebenfalls Devisenmassnahmen in verschiedenen Abstufungen ergriffen haben, die bis zu völligen Moratorien für alle Staats- wie Privatschulden führen. Dass der Handel gerade diese Devisenzwangsmassnahmen als besondere Fessel empfunden hat und weiter empfindet, die zu einer nie geahnten Schrumpfung der Umsätze geführt haben, liegt auf der Hand. Von allen Seiten wird daher einem Abbau dieser Zwangsmassnahmen gerufen. Ein solcher Abbau kann jedoch erst als Folge eines planmässigen Zusammenwirkens der Wirtschafts- und Finanzpolitik der Schuldner- und Gläubigerländer unter Berücksichtigung der beider-

seitigen Interessen erfolgen und bildet eine von langer Hand vorzubereitende Lösung. Plötzliche Massnahmen müssten notwendigerweise den Währungszerfall der betroffenen Länder herbeiführen.

### III.

Damit gelangen wir zur Frage nach der Zielsetzung der Währungspolitik in der Zukunft. Soll das Ziel die Wiedereinführung der Goldwährungen sein, oder müssen wir dieses Ziel, gezwungen durch die Macht der Verhältnisse, aufgeben?

Schon vor mehreren Jahren wurde von englischen und amerikanischen Nationalökonomien die Frage nach einer Kontrolle des Preisniveaus durch Währungs- und Kreditmanipulation aufgeworfen, und das sinkende Preisniveau führte den Völkerbund schon zu Beginn 1929 dazu, eine Untersuchung über den Goldwert zu veranlassen. Im September 1930 erschien dann der erste Bericht der Golddelegation des Völkerbundes, der jedoch lediglich die Frage der Goldproduktion und deren Einfluss auf die Preise erörterte, ohne noch das Gesamtproblem als solches zu behandeln. In diesem ersten Bericht, welcher sich leider durch akademische und praktisch wenig nützliche Erörterungen ausgezeichnet hat, ging man von einer vermeintlich bestehenden Knappheit der Goldvorräte aus und kam auf Grund von Schätzungen von Goldminensachverständigen dazu, eine abnehmende Goldproduktion für die nächsten Jahre zu prophezeien. Eine ebenfalls sehr theoretische Berechnung über den künftigen Goldbedarf zu Währungszwecken liess dann ein mutmassliches und rasch ansteigendes Defizit der Goldversorgung erkennen.

Dieser Bericht, der seinerzeit viel Aufsehen erregte, stellte sich jedoch im vergangenen Jahr als völlig überholt heraus, als nämlich die Goldproduktion in Südafrika einen unerwartet neuen Aufschwung und grossen Umfang annahm. Die Ziffern der Goldproduktion wollen Sie aus Tabelle 2 ersehen. Der Deflationsdruck in der ganzen Welt, der eine Folge der grossen handelspolitischen und finanzpolitischen Fehler bildet, dieser Deflationsdruck führte zu einer Verminderung der Produktionskosten und dadurch zur Steigerung der Rendite der Goldminen. In Südafrika erhielt dann die Goldproduktion im Januar 1933 noch einen wesentlich stärkeren Impuls durch die Aufgabe der Goldwährung durch dieses Land und den Anschluss an das englische Pfund. In den ersten Monaten des laufenden Jahres hat daher die Goldproduktion Südafrikas neuerdings sehr stark zugenommen.

Die These, dass das Gold, respektiv seine ungenügende Produktion, an der Krise schuld sei, ist billig und hält eingehenden Untersuchungen nicht stand. Sie muss aufgegeben werden und wurde auch im zweiten eingehenden Bericht der Golddelegation des Völkerbundes vom Herbst 1932 nicht mehr aufrecht erhalten. Dieser zweite Bericht, der eine viel eingehendere Analyse der Faktoren enthält, welche die Preisbildung bestimmen, postuliert ausdrücklich die Wiederherstellung der Goldwährung auf internationaler Grundlage. Abschnitt 78 des Berichtes der Golddelegation sagt in wörtlicher Übersetzung:

«Die Delegation hält darauf, ihre Überzeugung zu bekunden, dass beim heutigen Stand der ökonomischen Entwicklung der Welt die Goldwährung das

beste Währungssystem bilde, welches möglich sei. Die Golddelegation ist sich der Schwierigkeiten und der Gefahren klar bewusst, welche eine Manipulierung von Währungen herbeiführen müsste, welche nicht auf einer gemeinsamen internationalen Basis ruhen. Sie ist sich auch der zwingenden Notwendigkeiten bewusst, einen gemeinsamen Wertstandard für sämtliche Länder aufrecht zu erhalten, um den internationalen Handel zu ermöglichen und zu fördern. Welches auch die theoretischen Vorteile sein mögen, welche man in andern Geld- und Währungssystemen entdecken könnte, so stellen sich einer Annahme solcher neuen Währungsmethoden sehr grosse, ja unüberwindbare praktische Schwierigkeiten entgegen.»

Soweit die Völkerbundsdelegation. Gehen wir von der Notwendigkeit, einer gemeinsamen Währungs- und Wertgrundlage für alle Nationen aus, so wird in praktischer Beziehung das Gold trotz gewisser unbestreitbarer Nachteile doch stets die gegebene und beste Grundlage bleiben. Für die Übertragung von Vermögenswerten von einem Land ins andere wird unter Umständen das Gold unentbehrlich sein, und gerade die Kreditkrise hat diese Unentbehrlichkeit aufs neue bewiesen. Die Goldübertragungen stellen das beste Mittel zum Ausgleich der Zahlungsbilanzen dar, solange Schwankungen in der Zahlungsbilanz nicht vermieden werden können, und wie sollten bei den vielfachen Handels- und Kreditbeziehungen zwischen den Nationen solche Schwankungen vermieden werden können? Wenn wir also die Notwendigkeit des internationalen gemeinsamen Wertmassstabes bejahen, so bejahen wir dadurch gleichzeitig die Notwendigkeit der Goldwährung.

Von dieser Voraussetzung aus wäre dann die Wiederherstellung der Goldwährungen das Ziel der Bestrebungen, und dieses Ziel ist denn auch von den verschiedenen Experten und Sachverständigen immer wieder bejaht worden. Zuletzt neuerdings durch den Sachverständigenbericht für die Vorbereitung der Weltwirtschaftskonferenz, wie auch vom Verwaltungsrat der Bank für internationale Zahlungen.

Aber es genügt nicht, nur die Wünschbarkeit der Wiederherstellung der Goldwährung zu betonen, wir müssen auch die Mittel wollen, die dazu führen können, und hier türmen sich Schwierigkeiten ungeheuren Ausmasses, für deren Lösung staatspolitischer Mut und Verantwortlichkeitsgefühl der leitenden Staatsmänner notwendig sind. Diesen Problemen wird sich die Weltwirtschaftskonferenz, welche zu einem grossen Teil eine Währungskonferenz bilden wird, zuwenden müssen. Da stellen sich uns verschiedene Probleme dar.

Zunächst haben wir die Frage der Neustabilisierung der Währungen jener Länder, welche die Goldwährung, d. h. die feste Beziehung ihrer Währung zum Gold, aufgegeben haben. Für diejenigen Länder, die von der früheren Währungsparität abgingen und die ausserdem den freien internationalen Zahlungsverkehr durch Zwangsmassnahmen unterbinden mussten, wird das Problem natürlich ein doppeltes sein. Hier haben wir zweitens das Problem des Abbaues der Devisenzwangsmassnahmen und der Wiederherstellung des freien internationalen Zahlungsverkehrs. Für diese beiden Fragenkomplexe (Neustabilisierung

von unstabilen Währungen und Abbau der Devisenzwangswirtschaft) gibt es leider keine fertigen Lösungen und auch der Expertenbericht, den die von ersten Sachverständigen zusammengesetzte Kommission für die Vorbereitung der Weltwirtschaftskonferenz veröffentlicht hat, kann endgültige Lösungen nicht aufweisen.

Das Problem zeigt sich vielmehr von Land zu Land in einem verschiedenen Licht. Besehen wir uns beispielsweise die Frage der Stabilisierung des Pfundes vom englischen Standpunkt aus, so stoßen wir auf die Frage der Aktivierung der englischen Zahlungsbilanz. Nach den neuesten Zusammenstellungen des englischen Handelsamtes hat sich die Zahlungsbilanz im letzten Jahr gebessert, ohne jedoch noch ausgeglichen zu sein. (Siehe Tabelle 5.) Die Besserung geht auf die scharfe Einfuhrdrosselung zurück, welche im Herbst 1931 durch das Absinken der Währung und durch die neue Zollgesetzgebung herbeigeführt wurde. Sie geht weit weniger auf eine Besserung der Ausfuhr zurück. Dem geringeren Passivsaldo der englischen Handelsbilanz als solcher, steht jedoch eine scharfe Abnahme der andern Einnahmequellen der englischen Zahlungsbilanz gegenüber, namentlich also der Dienstleistungen insbesondere durch die Schifffahrt, die Zins- und die Dividenden-Eingänge von Übersee, die Vergütungen für Dienstleistungen der Banken und Versicherungsgesellschaften. Die Engländer, die auf den Kredit ihres Landes bedacht sind, wollen eine Neustabilisierung abhängig machen von der Bereinigung derjenigen Faktoren, welche die englische Zahlungsbilanz noch belasten; in erster Linie der Schuldenfrage in bezug auf die Kriegsschuldenzahlungen an Amerika, in zweiter Linie jedoch von den Möglichkeiten, den englischen Handel neu zu beleben und dadurch eine natürliche Aktivierung der Zahlungsbilanz herbeizuführen. — Für die übrige nichtenglische Welt jedoch bildet die mangelnde Stabilität der englischen Währung einen wesentlichen Hemmschuh, der der Handelsbelebung entgegensteht.

Noch schwerer überbrückbar sind jedoch die Gegensätze, die sich bei der Frage nach dem Abbau der Devisenzwangsmassnahmen auftun. Mit Recht betonen diejenigen Länder, welche gezwungenermassen zu diesen Massnahmen gegriffen haben, dass ein Abbau solcher Massnahmen für sie das Währungschaos und den Ruin bedeuten müsste, solange sie nicht durch erhöhten Absatz und bessere Preise für ihre Ausfuhrprodukte, zumeist Agrarprodukte, eine starke Aktivierung ihrer Handelsbilanz herbeiführen können. Es handelt sich hier sowohl um die Wiederherstellung des freien Güteraustausches zwischen den Völkern und der freien Verfügbarkeit der Exporterlöse des Handels nach diesen Ländern, wie auch anderseits um das Schicksal der sogenannten Stillhaltégelder und sonstiger Forderungen und endlich um die Verzinsung und Amortisation der im Ausland aufgenommenen langfristigen Anleihen. Handel und Industrie in den Gläubigerländern verlangen nach Absatzmärkten in den verschuldeten Agrargebieten. Die verschuldeten Agrargebiete ihrerseits sind nur dann kaufkräftig, wenn sie einen wesentlichen Ausfuhrüberschuss erzielen können. Solange es ihnen möglich war, stets neue Schulden zu machen, bestand der Zwang für einen Ausfuhrüberschuss dieser Länder noch nicht, und sie waren daher auch gute Abnehmer für die Industrieprodukte.

Man kommt hier um das Problem nicht herum, die Handels- und Wirtschaftsbeziehungen der Völker neu zu ordnen. Das Schicksal der Stillhaltegeder hängt von einer solchen Neuordnung und einer grösseren Aufnahmebereitschaft der Ausführprodukte dieser Länder durch die Gläubigermächte ab.

Dieser Zusammenhang hat sich namentlich auf der Konferenz von Stresa deutlich gezeigt, welche im September 1932 zusammentrat, um den wirtschaftlichen Wiederaufbau von Zentral- und Osteuropa zu studieren. Die Konferenz von Stresa, welche auf Grund der Beschlüsse der Lausanner Reparationskonferenz vom Juni 1932 zusammentrat, teilte ihre Arbeiten in zwei Sektionen, eine finanzielle und eine wirtschaftliche, vornehmlich agrarische. Es handelte sich dabei darum, die wirtschaftlichen und finanziellen Verhältnisse folgender acht Länder zu erörtern und nach Wegen zu suchen, diesen Ländern zu helfen, nämlich Österreich, Bulgarien, Griechenland, Ungarn, Rumänien, Polen, die Tschechoslowakei und Jugoslawien. Während der Finanzkommission dieser Konferenz Professor Dr. Bachmann, Präsident der Schweizerischen Nationalbank, vorstand, wurde die wirtschaftliche und landwirtschaftliche Sektion von Senator Georges Bonnet, dem jetzigen Finanzminister von Frankreich, präsiert. Die Verhandlungen zeigten dann, dass eine Bereinigung der finanziellen Fragen ohne Lösung des wirtschaftlichen Komplexes nicht möglich sei, aber dass auch umgekehrt eine Lösung der wirtschaftlichen und speziell der agrarischen Probleme an die Bereinigung der finanziellen Fragen gebunden ist. Die Regelung der Währungsverhältnisse ist natürlich ihrerseits von einer Bereinigung des Schuldenproblems abhängig. Aus Tabelle 3 ersehen Sie das Total der äussern Schulden der genannten acht Staaten, und zwar sowohl der kurzfristigen wie der langfristigen äussern Schulden. Am schlimmsten liegen die Verhältnisse bei Ungarn, dann bei Österreich und Griechenland.

Die Empfehlungen der Expertenkommission für die finanziellen Fragen teilen sich in solche für die innere Wirtschafts- und Finanzpolitik und in solche, welche die Beziehungen mit dem Ausland betreffen. Die empfohlenen inneren Massnahmen suchen alle die Anpassung der Produktion und der Preise an die neue Lage herbeizuführen, um dadurch einen natürlichen Ausgleich der Zahlungsbilanz zu ermöglichen. Es genügt aber nicht, anpassungsfähig und exportfähig zu sein, wenn sich das Ausland gegen die Aufnahme der Landesprodukte durch Absperrungsmassnahmen wehrt. Hier taucht das ganze Problem des neu erstandenen Agrarprotektionismus auf, ohne dessen Abbau aller guter Wille der östlichen Länder und alle Empfehlungen nichts nützen. In bezug auf das äussere Problem ist es namentlich das Schuldenproblem, das der Wiederherstellung normaler Zahlungsverhältnisse entgegensteht. Man musste sich Rechenschaft geben, dass eine sofortige Wiederherstellung des «status quo», selbst unter den Voraussetzungen einer Handelsbelebung, eine Unmöglichkeit sei, und es wird daher einer Verständigung zwischen Gläubiger und Schuldner gerufen. Jedenfalls sollten einseitige Schuldenmoratorien, welche den Kredit gänzlich untergraben, vermieden werden.

Die ganzen Verhandlungen von Stresa und der eingehende Expertenbericht haben gezeigt, dass das osteuropäische Wirtschaftsproblem als Teilproblem nicht

gelöst werden kann. Wenn eine Lösung möglich ist, so nur im Rahmen der Gesamtbelegung der Weltwirtschaft, und mit diesem Fragenkomplex wird sich die kommende Weltwirtschaftskonferenz auseinander zu setzen haben. Im Spätherbst und wieder nach Neujahr hat das Expertenkomitee zur Vorbereitung dieser Konferenz getagt und einen Bericht veröffentlicht, der, wie bereits erwähnt, keine Lösungen bringt, der aber eine höchst bedeutsame Analyse der Tatbestände enthält.

Die Experten für die Weltwirtschaftskonferenz hatten die doppelte Aufgabe, eine Tagesordnung für die Konferenz festzusetzen und ihre Bemerkungen zu dieser Tagesordnung, respektive den ihnen zugrunde liegenden Problemen vorzubringen. Wenn sie dabei die Währungsprobleme in die erste Linie rückten, so geschah dies nicht ohne Betonung der Interdependenz sämtlicher Fragenkomplexe. Diese Hervorhebung der Interdependenz ist um so wichtiger, weil wir sie in den Bemerkungen zur Tagesordnung gelegentlich vermissen. Im Abschnitt über die Währungs- und Kreditpolitik, der uns hier besonders interessiert, finden wir erneut das Postulat einer generellen Rückkehr zur Goldwährung und sodann eine Aufzählung von Massnahmen, welche diese Rückkehr erleichtern sollen. Bei der Lektüre dieser aneinandergereihten Empfehlungen kann man sich des Eindrucks nicht erwehren, dass versucht wurde, sehr heterogene Auffassungen und Interessen unter einen Hut zu bringen. Die von den Experten angenommene Tagesordnung umfasst sieben Problemgruppen:

1. Geld- und Kreditpolitik,
2. Beschränkungen des Devisenverkehrs,
3. Preise,
4. Wiederherstellung der Kapitalbewegungen,
5. Einschränkungen des internationalen Handels,
6. Zoll- und Handelsvertragspolitik,
7. Organisation der Produktion und des Handels.

Diese Probleme können und dürfen jedoch keineswegs getrennt behandelt werden, sondern gleichzeitig und miteinander.

#### IV.

Kommen wir zum Schluss, so lässt sich feststellen, dass sich eine Sanierung der Währungsverhältnisse im Sinne der Neustabilisierung der schwankenden Währungen und des Abbaus der Devisenmassnahmen nur im Rahmen einer Neuregelung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen ermöglichen lässt. Suchen wir diese Erkenntnisse in einigen Thesen zu fassen.

These 1. Unter allen Umständen muss vermieden werden, dass sich die grossen Wirtschaftsnationen durch weitere Währungsabsenkungen auf den internationalen Märkten gegenseitig zu unterbieten suchen. Ein solcher Wettlauf um die niedrigsten Kosten durch Währungsentwertung müsste katastrophale Folgen haben.

These 2. Das Mittel, dies zu vermeiden, liegt in der Annahme einer gemeinsamen internationalen Wert- und Währungsgrundlage, welche unter gegenwärtigen Umständen nur das Gold bilden kann.

These 3. Die Erneuerung einer festen Wertbeziehung zwischen denjenigen Währungen, welche die frühere Goldparität verlassen haben und dem Golde, wie auch anderseits der Abbau der Devisenzwangsmassnahmen, ist an bestimmte Vorbedingungen geknüpft, als welche genannt seien:

- a) der Ausgleich der Zahlungsbilanzen auf natürlichem Wege,
- b) die Ordnung der internationalen Produktionsverhältnisse.

These 4. Um diese Vorbedingungen zu erfüllen sind notwendig:

- a) Massnahmen auf dem Gebiete der Handelspolitik in der Richtung der Erleichterung des Güterausstausches und insbesondere Einfuhrerleichterung der Gläubigerländer für die notleidenden Schuldnerländer;
- b) Massnahmen auf dem Gebiete der internationalen Verschuldung, wobei neben den politischen Schulden auch der Dienst der privaten Schulden wird erleichtert werden müssen, dort wo er sich auch bei einer Handelsbelebung als untragbar herausstellt.

These 5. Eine Erhöhung der Preise für die wichtigsten Rohprodukte und Welthandelsartikel würde sowohl die Anpassung der Zahlungsbilanzen, wie auch die Lösung des Schuldenproblems ungemein erleichtern. Eine solche Preiserhöhung müsste jedoch organisch durch die Wiederbelebung des Handels erfolgen. Währungspolitische Beeinflussung der Preisbildung hat sich als unwirksam gezeigt.

These 6. Die direkte Einwirkung der leitenden Staatsmänner hat somit folgende Gebiete zu beschlagen:

- a) interne Sanierungsmassnahmen in jedem Lande im Sinne der Krisenbereinigung. Diese Massnahmen sollten die Anpassung der Produktion und namentlich der Produktionskosten an die neuen Verhältnisse im Auge haben, nicht aber die künstliche Grosszüchtung neuer Produktionszweige, welche eine neue Dislokation des internationalen Handels herbeiführen würde;
- b) Externe Massnahmen, als welche zu bezeichnen sind:
  1. die Wiedergewinnung einer internationalen Vertrauensbasis,
  2. Bereinigung der politischen Schulden,
  3. wirtschaftliche Kooperation zwischen den Nationen zwecks besserem Ausgleich der Zahlungsbilanzen, namentlich durch handelspolitische Konzessionen.

These 7. Eine rasche Rückkehr zur vollen Goldwährung auf der ganzen Linie ist auch bei einer Handelsbelebung nicht möglich, weil dies eine völlige und nicht zu erwartende Abkehr von den gegenwärtig herrschenden Auffassungen, namentlich den Autarkietendenzen bedingen würde. Die Lösung ist vielmehr darin zu suchen, dass das Gold bei den Zentralbanken zentralisiert bleibt. Dabei

werden die kapitalschwachen Staaten mit relativ kleinen Reserven auszukommen haben und wird daher eine engere Zusammenarbeit der Notenbanken erforderlich sein. Man wird jedoch nach den gemachten Erfahrungen die Reservehaltung stärker in effektivem Gold und weniger, d. h. nur als vorübergehende Massnahme, in Golddevisen vornehmen.

Jüngstens hat der Präsident der Vereinigten Staaten die Welt wissen lassen, dass er bereit sei, die Handelsbeziehungen mit den wichtigsten ausländischen Mächten neu zu regeln, im Sinne gegenseitiger Tarifkonzessionen. Hat der amerikanische Zolltarif von 1930 ausserordentlich viel zur Verschärfung der Weltkrise beigetragen, weil er es den Schuldnerstaaten verunmöglichte ihren Verpflichtungen durch Warenlieferungen nachzukommen, so besteht die begründete Hoffnung, dass eine Wendung der amerikanischen Handelspolitik ein Anfang- und Ausgangspunkt zu einer neuen Orientierung der Wirtschaftspolitik der wichtigsten Mächte überhaupt werden könnte. Es handelt sich bisher lediglich um Hoffnungen, Hoffnungen denen aber doch ein realer Hintergrund zugrunde liegt. Leider ist durch das Abgehen Amerikas von der festen Goldparität ein neues Beunruhigungsmoment in die internationalen Finanzbeziehungen und Währungsverhältnisse hinein gekommen. Sollten sich die Vereinigten Staaten den Inflationsbestrebungen hingeben, um die Warenpreise zu heben, so würde die Bereinigung der Weltkrise neuerdings hinausgeschoben. Anders jedoch, wenn das Abgehen der Vereinigten Staaten von der Goldparität nicht so sehr Inflationsziele verfolgt, als vielmehr den Zweck, eine Neuregelung der Währungsverhältnisse der wichtigsten Länder auf Goldgrundlage gemeinsam anzubahnen. Darüber werden die Besprechungen in Washington und die kommende Weltwirtschaftskonferenz entscheiden.

Ohne gegenseitige Konzessionen und Opfer wird es nicht möglich sein, die Wirtschaftsbeziehungen der Nationen zu ordnen und zu gesunden Währungsverhältnissen zurückzukehren. Der kurzsichtige Egoismus, der bisher die einzelnen Handlungen der Staaten bestimmte, muss nach den schweren Opfern, die er den Nationen auferlegte, einer aufbauenden und grosszügigen Zusammenarbeit weichen.

Tabelle 1 *Emissionen für ausländische Rechnung*

|                | Vereinigte Staaten<br>(in Millionen Dollars) | England<br>(Anleihen der Dominions und<br>des Auslandes)<br>(in Millionen £) |
|----------------|--|--|
| 1926 . . . . . | 1,145  | 122  |
| 1927 . . . . . | 1,562  | 153  |
| 1928 . . . . . | 1,319  | 158  |
| 1929 . . . . . | 759  | 111  |
| 1930 . . . . . | 1,010  | 115  |
| 1931 . . . . . | 255  | 46   |
| 1932 . . . . . | —  | 29   |

Tabelle 2

*Welt-Goldproduktion*  
(in 1000 Fine Ounces)

|                | Südafrika | Total Weltproduktion |
|----------------|-----------|----------------------|
| 1925 . . . . . | 9,600     | 19,035               |
| 1926 . . . . . | 9,963     | 19,379               |
| 1927 . . . . . | 10,130    | 19,454               |
| 1928 . . . . . | 10,358    | 19,733               |
| 1929 . . . . . | 10,414    | 19,869               |
| 1930 . . . . . | 10,720    | 20,395               |
| 1931 . . . . . | 10,847    | 21,391               |
| 1932 . . . . . | 11,263    | ?                    |

Tabelle 3 *Verschuldung der osteuropäischen Staaten an das Ausland*  
(in Millionen Schweizerfranken)

| Staat                               | Langfristige | Kurzfristige | Total | Schuld per Kopf der Bevölkerung in Franken |
|-------------------------------------|--------------|--------------|-------|--|
| Österreich . . . . .                | 1,692        | 731          | 2,423 | 361  |
| Ungarn . . . . .                    | 2,366        | 1,408        | 3,774 | 432  |
| Tschechoslowakei. . . . .           | 1,687        | 350          | 2,037 | 138  |
| Polen . . . . .                     | 2,975        | 1,482        | 4,457 | 139  |
| Rumänien. . . . .                   | 4,856        | 410          | 5,266 | 292  |
| Jugoslawien <sup>1)</sup> . . . . . | 2,979        | 290          | 3,269 | 235  |
| Bulgarien . . . . .                 | 645          | 34           | 679   | 121  |
| Griechenland. . . . .               | 2,347        | 71           | 2,418 | 378  |

<sup>1)</sup> Nur Staatsschulden.

Tabelle 4

*Aussenhandel*  
(in Millionen der betreffenden Währung)

| Staat                        | Ein- und Ausfuhr zusammen |        |        |  |
|------------------------------|---------------------------|--------|--------|--|
|                              | 1930                      | 1931   | 1932   | Abnahme in %<br>1932 gegen-<br>über 1930 |
| Vereinigte Staaten . . . . . | 6,904                     | 4,515  | 2,939  | 57                                       |
| England. . . . .             | 1,528                     | 1,188  | 1,017  | 33                                       |
| Deutschland . . . . .        | 21,721                    | 16,326 | 10,406 | 52                                       |
| Frankreich. . . . .          | 95,346                    | 71,640 | 48,519 | 48                                       |
| Schweiz. . . . .             | 4,431                     | 3,600  | 2,564  | 42                                       |

| Jahr           | Deutschland |         |                        | Vereinigte Staaten |         |                        |
|----------------|-------------|---------|------------------------|--------------------|---------|------------------------|
|                | Einfuhr     | Ausfuhr | Ausfuhr-<br>überschuss | Einfuhr            | Ausfuhr | Ausfuhr-<br>überschuss |
| 1926 . . . . . | 9,701       | 10,561  | 860                    | 4,431              | 4,808   | 377                    |
| 1927 . . . . . | 13,801      | 10,955  | —2,846                 | 4,185              | 4,865   | 680                    |
| 1928 . . . . . | 13,650      | 12,446  | —1,204                 | 4,091              | 5,128   | 1,037                  |
| 1929 . . . . . | 13,435      | 13,484  | 49                     | 4,399              | 5,241   | 842                    |
| 1930 . . . . . | 10,393      | 12,036  | 1,643                  | 3,061              | 3,843   | 782                    |
| 1931 . . . . . | 6,727       | 9,599   | 2,872                  | 2,091              | 2,424   | 333                    |
| 1932 . . . . . | 4,667       | 5,739   | 1,072                  | 1,325              | 1,614   | 289                    |

Tabelle 5

*Englische Zahlungsbilanz*

(Schätzungen des Board of trade, in Millionen £)

|  | 1927 | 1928 | 1929 | 1930 | 1931 | 1932 |
|--|------|------|------|------|------|------|
| <b>Aktiven:</b>  |      |      |      |      |      |      |
| Überschuss der Einnahmen des Staates<br>aus dem Ausland . . . . .            | 1    | 15   | 24   | 21   | 14   | —    |
| Einnahmenüberschuss aus der Schifffahrt                                      | 140  | 130  | 130  | 105  | 80   | 70   |
| Einnahmen von ausländischen Kapital-<br>anlagen (abzüglich Lasten) . . . . . | 270  | 270  | 270  | 235  | 170  | 140  |
| Verschiedene Quellen . . . . .   | 78   | 80   | 80   | 70   | 40   | 45   |
|  | 489  | 495  | 504  | 431  | 304  | 255  |
| <b>Passiven:</b>   |      |      |      |      |      |      |
| Überschuss der Einfuhr . . . . .   | 390  | 358  | 366  | 392  | 408  | 289  |
| Überschuss der Zahlungen des Staates<br>an das Ausland . . . . .             | —    | —    | —    | —    | —    | 25   |
|  |      |      |      |      |      | 314  |
| Saldo . . . . .  | 99   | 137  | 138  | 39   | -104 | -59  |