

einen größeren Anteil übernimmt als irgend ein anderes Land. Ungarn dagegen kommt über einen Perzentsatz, der zwischen 4·1 bis 5·8% schwankt, auch im Jahre 1933 nicht hinaus. Es ist nötig, das abschließende Urteil über die Bedeutung dieser Verschiebungen hintanzuhalten, bis auch für weitere Waren die Ergebnisse dieser Berechnungen veröffentlicht werden können, was in einem der nächsten Monatsberichte geschehen soll.

DIE INTERNATIONALE ENTWICKLUNG DER WÄHRUNGSVERHÄLTNISSE.

Von den 40 wichtigsten Währungen der Welt, 24 europäischen, 9 amerikanischen, 3 asiatischen, 2 afrikanischen und 2 australischen, die im Jahre 1929 vor Ausbruch der Krise am Gold stabilisiert waren, hielten nur 13 die Parität bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt aufrecht. Aber auch unter diesen sind einige, denen dies nur durch strenge Devisenbewirtschaftung vorläufig und meist nur scheinbar gelungen ist. Diese stabilgebliebenen Währungen gehören ausschließlich europäischen Ländern an; nicht eine einzige der 16 außer-europäischen Währungen hielt am Goldstandard fest. Die weitaus überwiegende Zahl der Währungen fiel also der Krise zum Opfer und ein chaotischer Zustand auf dem Gebiete der internationalen Währungen kennzeichnet die augenblickliche Lage. Das Währungschaos hat sowohl die internationalen Handelsbeziehungen auf das schwerste beeinträchtigt, als auch vor allem die Kapital- und Geldmärkte aufs tiefste beunruhigt. Es hat dadurch nicht nur zur wesentlichen Verschärfung der Krisensituation, vornehmlich durch Krediteinschränkungen und Kapitalzurückziehungen beigetragen, sondern stellt sich auch dem ersehnten Wiederaufstieg hemmend entgegen.

Die Abweichung von der Goldparität hat jedoch nirgends solche Ausmaße wie in der Kriegs- und Nachkriegszeit angenommen und die höchsten Entwertungen betragen etwas über 60%. (Mexiko 64%, Japan 61%). In Europa weist Griechenland die größte Entwertung mit 56% aus, in Afrika die Südafrikanische Union und Ägypten mit 34, bzw. 33%, in Asien Japan mit 61% und in Australien der Australische Bund mit 46%. Zeitlich eröffneten die großen überseeischen Rohstoffstaaten die Reihe der Abwertungen, und zwar unmittelbar nach dem gewaltigen Preissturz jener Rohstoffe, die diese Länder hauptsächlich erzeugen. So gaben im Dezember 1929 Argentinien, Brasilien, Australien und Uruguay fast gleichzeitig den Goldstandard auf.

Im September 1931 ging dann das englische Pfund von der Goldparität ab (vgl. Abb. H/I/1). Ihm folgten unmittelbar die nordischen Währungen (Dänemark, Schweden, Norwegen, Finnland), Portugal und wichtige Länder des britischen Imperiums, wie Canada, Ägypten und Britisch-Indien. Die durch eine allgemeine Nervosität hervorgerufene Kapitalzurückziehung bestimmte damals viele der kapital-schwachen Schuldnerstaaten, die nicht die Absicht hatten, ihre Währung preiszugeben, die Einführung von Devisenordnungen vorzunehmen. Vielfach konnten dadurch freilich Entwertungen nicht verhindert werden, weil man es unterließ, gleichzeitig eine genügend starke Restriktionspolitik zu betreiben. Die Entwertungen wurden aber erst später offiziell anerkannt, als sich die Nachteile der Devisenordnung und ihre Unzweckmäßigkeit als Währungsschutz besonders scharf zeigten. Erst in jüngster Zeit kam es wieder in einigen Ländern zu der offiziellen Anerkennung eines bestehenden Disagios und bei einigen Ländern, wie z. B. der Tschechoslowakei dürfte sie unmittelbar bevorstehen.

Zwei Länder müssen noch besonders erwähnt werden, weil sie erst im Jahre 1933 freiwillig und rein aus inflationsideologischen Gründen ihre Währungen entwerteten, nämlich die Südafrikanische Union und die Vereinigten Staaten von Nordamerika. In dieser allgemeinen Währungszerrüttung nehmen die Staaten des sogenannten Goldblockes als sicherer Hort der Goldwährung eine besondere Stellung ein. In der umstehenden Zeichnung kommt deutlich der Einfluß, den die Abwertung des Dollars auf den Wert des englischen Pfundes und die damit in Verbindung stehenden Wechselkurse ausgeübt hatte zum Ausdruck. Die Pfundwährungen zeigen nämlich in dieser Zeitperiode ein neuerliches Abgleiten ihrer Notierungen, in dem sich der Kampf um das größere Disagio zwischen den Vereinigten Staaten und England widerspiegelt.

Aus dem Kurvenbild der Kursentwicklung geht ferner hervor, daß die Abwertung im letzten Vierteljahr bei der überwiegenden Zahl der Währungen zum Stillstand gekommen ist. Darin dürfte die Absicht erkennbar sein, das einmal erreichte Disagio nicht mehr zu vergrößern und zur Politik der stabilen Wechselkurse zurückzukehren.

Die währungspolitischen Vorgänge finden in den strukturellen Änderungen der Notenbankausweise einen deutlichen ziffermäßigen Ausdruck. Besonders auffallend ist die scheinbar paradoxe Tatsache, daß der Notenumlauf gerade in den

Internationale Wirtschaftszahlen:
Wechselkurs, Notenumlauf, Barschatz, Devisen

Zeit	Deutsches Reich			Tschechoslowakei			Schweiz			Frankreich			Holland			Belgien			Großbritannien			Schweden			Dänemark				
	Notenumlauf		Gold und Devisen	Notenumlauf		Gold und Devisen	Notenumlauf		Gold und Devisen	Notenumlauf		Gold und Devisen	Notenumlauf		Gold und Devisen	Notenumlauf		Wechselkurs	Notenumlauf		Gold	Notenumlauf		Gold und Devisen	Notenumlauf		Gold und Devisen		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29
1928	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	
1929	104	104	127	95	99	102	105	113	128	105	104	87	101	96	86	117	118	106	100	96	90	100	100	100	100	100	100	100	
1930	103	116	171	90	116	108	109	137	183	118	117	83	101	104	119	137	154	152	100	94	95	100	100	100	100	100	100	100	
1931	98	78	96	89	106	84	51	179	222	107	138	63	114	127	98	154	137	12	93	94	85	93	109	108	122	93	98	66	
1932	86	40	63	82	86	88	48	171	374	41	133	144	28	123	164	29	168	200	0	71	96	79	68	110	90	93	63	39	
1933	77	21	33	77	88	48	171	303	10	134	136	11	116	146	20	163	208	0	68	98	109	64	111	159	201	56	97	52	12
1932 I.	96	45	69	87	85	47	176	364	58	137	147	61	122	150	43	169	197	181	70	92	74	71	102	73	50	70	93	64	32
1932 II.	93	44	71	85	83	44	174	370	52	134	146	49	125	151	43	171	196	185	70	92	74	71	102	75	56	70	92	64	34
1932 III.	92	42	67	87	79	39	176	353	56	132	145	41	122	151	43	169	195	185	74	95	74	73	116	81	70	74	92	64	35
1932 IV.	90	41	62	86	93	60	177	363	58	134	145	38	122	156	46	168	196	181	76	93	74	71	111	81	70	76	96	63	31
1932 V.	86	41	61	84	91	56	178	375	41	131	143	29	125	163	46	166	198	176	74	94	76	69	107	83	75	74	91	60	24
1932 VI.	87	40	62	82	88	52	182	379	29	130	143	20	122	164	35	168	199	177	74	96	83	69	115	86	82	73	93	59	29
1932 VII.	87	37	61	79	86	53	182	384	29	133	142	18	122	169	35	170	204	177	72	98	84	67	108	93	101	71	90	59	31
1932 VIII.	83	38	75	78	89	54	181	395	31	129	142	17	124	172	36	168	203	167	71	97	85	66	108	95	106	69	88	67	53
1932 IX.	82	38	64	79	90	55	183	384	32	133	142	16	121	172	36	167	201	0	71	95	85	66	118	97	110	67	90	70	61
1932 X.	79	39	59	77	90	54	180	382	25	133	143	16	125	172	36	167	203	0	70	95	85	65	110	101	120	66	95	69	60
1932 XI.	77	39	53	76	90	52	178	374	38	132	143	16	120	172	36	167	203	0	67	95	85	65	104	108	138	64	91	63	43
1932 XII.	78	38	55	80	90	51	187	374	46	137	142	14	120	172	36	167	202	0	67	98	73	67	116	106	132	63	95	57	28
1933 I.	73	38	48	72	89	50	174	365	46	134	140	14	118	172	37	165	202	0	69	93	75	68	104	118	160	63	89	54	19
1933 II.	73	38	73	71	89	50	173	366	20	136	139	14	119	171	37	162	204	0	70	94	87	68	105	118	160	57	90	53	16
1933 III.	77	34	46	80	89	50	182	362	4	139	138	14	118	160	37	164	207	0	70	97	105	67	114	137	190	57	95	54	17
1933 IV.	77	21	47	79	89	50	180	340	1	137	137	12	119	157	37	167	208	0	70	98	113	67	108	132	159	57	96	53	16
1933 V.	76	19	37	78	89	50	175	293	1	134	138	13	118	143	37	167	208	0	69	99	113	64	105	142	162	56	95	55	21
1933 VI.	76	11	40	84	87	47	172	257	2	137	138	13	115	132	37	165	208	0	70	99	115	65	114	148	166	56	98	50	9
1933 VII.	76	13	37	80	87	46	166	250	2	134	139	13	117	125	11	166	209	0	68	100	116	64	106	163	188	55	94	50	9
1933 VIII.	77	16	36	79	86	45	162	260	3	131	138	9	113	130	1	166	210	0	67	99	116	63	109	169	190	55	94	50	8
1933 IX.	79	17	19	80	86	46	164	265	3	134	137	8	116	133	1	159	210	0	64	98	116	60	121	182	211	52	101	50	9
1933 X.	78	17	19	78	87	47	163	279	15	131	136	8	116	141	1	158	211	0	64	98	116	60	114	196	240	52	105	50	8
1933 XI.	77	17	17	73	86	46	167	287	7	130	128	4	112	145	1	159	211	0	66	98	116	61	111	201	263	53	101	50	8
1933 XII.	80	16	16	75	86	46	175	287	9	133	127	4	113	145	1	157	212	0	67	104	116	63	125	211	288	54	107	50	7

Zeit	Österreich				Jugoslawien				Ungarn				Griechenland				U. S. A.			Japan				
	Wechselkurs ¹⁾		Notenumlauf		Gold und Devisen		Devisen		Wechselkurs		Notenumlauf		Gold und Devisen		Devisen		Wechselkurs		Notenumlauf	Gold	Wechselkurs		Notenumlauf	Gold
	30	31	32	33	34	35	36	37	38	39	40	41	42	43	44	45	46	47	48	49	50	51		
1928	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	
1929	100	106	101	95	100	99	91	88	100	99	78	52	100	99	78	76	100	107	108	100	99	100	100	
1930	100	104	116	110	100	99	89	84	100	94	70	41	100	90	71	68	100	90	113	100	90	83	82	
1931	95	111	84	67	100	91	361	150	100 ²⁾	85	52	34	100	79	55	48	100	113	119	97	82	72	72	
1932	77	98	29	8	91	89	527	103	76 ³⁾	80	42	26	64	76	33 ⁴⁾	18 ⁴⁾	81	188	125	56	81	40	40	
1933	73	93	27	7	76	81	516	56	75	74	41	25	44	25	44	81	188	125	56	81	40	40	40	
1932 I.	75	112	39	17	99	90	566	130	100	86	45	31	99	70	35	20	100	160	114	71	85	41	41	
1932 II.	70	107	36	13	99	87	521	72	100	79	44	29	99	69	30	13	100	159	112	68	79	41	41	
1932 III.	74	103	33	10	99	88	541	96	100	77	43	27	99	72	34	21	100	154	116	63	81	40	40	
1932 IV.	79	102	30	6	99	92	548	106	100	87	43	31	95	77	7	5	100	154	115	65	81	40	40	
1932 V.	74	102	27	6	99	90	554	114	75	77	44	32	51	75	5	5	100	154	107	62	76	40	40	
1932 VI.	72	98	27	7	96	90	548	105	73	81	42	26	49	77	7	7	100	168	99	60	80	40	40	
1932 VII.	79	97	26	7	92	89	548	106	73	83	42	26	49	77	7	7	100	172	102	54	76	40	40	
1932 VIII.	81	93	26	7	91	88	554	114	75	78	42	25	49	79	7	7	100	169	107	49	77	40	40	
1932 IX.	80	92	26	7	86	88	562	123	77	77	42	26	47	86	7	7	100	165	111	47	77	40	40	
1932 X.	79	92	26	7	78	87	580	121	78	85	40	20	46	87	7	7	100	163	114	46	82	40	40	
1932 XI.	78	90	26	7	76	86	526	75	81	72	42	26	44	82	7	7	100	162	116	41	83	40	40	
1932 XII.	78	93	26	7	75	87	523	73	80	73	43	28	42	87	7	7	100	165	119	42	102	40	40	
1933 I.	78	89	26	7	76	84	517	66	79	72	42	28	42	85	7	7	100	164	124	42	89	40	40	
1933 II.	76	88	26	7	76	84	518	66	74	71	43	31	43	84	7	7	100	205	112	42	83	40	40	
1933 III.	73	94	26	7	76	83	515	62	73	73	42	28	44	84	7	7	100	222	116	42	84	40	40	
1933 IV.	69	93	26	7	76	82	514	62	74	74	43	31	43	85	62	30	95	206	122	42	84	40	40	
1933 V.	71	92	26	7	76	81	515	51	75	72	43	31	43	84	65	29	85							

Goldwährungsländern vielfach stärker als in den Inflationsländern gestiegen ist. So hat z. B. die ausgegebene Notenmenge von Dezember 1928 bis Dezember 1933 in der Schweiz um 59%, in Belgien um 47% und in Frankreich um 29% zugenommen; in Inflationsländern, wie Großbritannien, beträgt der Zuwachs in der gleichen Zeit nur 1%. In Österreich und Ungarn ist sogar eine Abnahme von 11, bzw. 28% festzustellen.

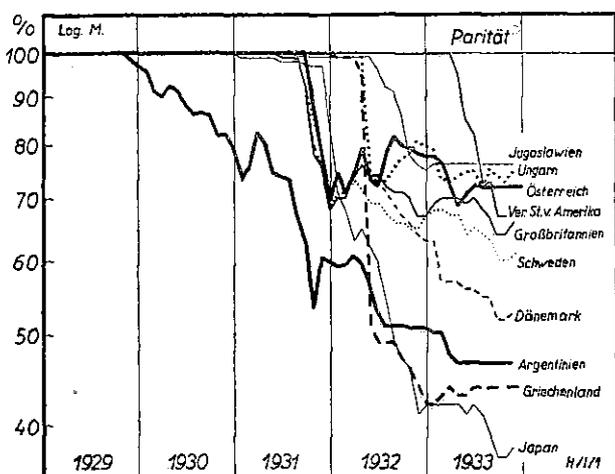
Die Inlandswechsel haben sowohl in den meisten Inflationsländern als auch in den Goldstandardländern einen Rückgang aufzuweisen, nur ist die Abnahme in diesen Ländern von bedeutenderem Ausmaß. Das erklärt sich aus der großen Flüssigkeit der Geldmärkte dieser Staaten und besonders aus dem überreichlichen Angebot an kurzfristigem Kapital. Dadurch wurde der Kreditbedarf am offenen Markte befriedigt und die Notenbank entlastet. Der Rückgang des Wechselportefeuilles von Dezember 1929 bis Dezember 1933 betrug z. B. in der Schweiz 77%, in den Niederlanden 66% und in Frankreich 18%.

Die gewaltigste Schrumpfung haben wohl wie ein Blick auf die Zahlentabelle zeigt, die Devisenbestände der Notenbanken mitgemacht und vielfach wurden sie praktisch überhaupt auf Null reduziert. Eine Ausnahme macht nur Schweden, das nach vorübergehender Verminderung die Devisenbestände in den letzten 2 Jahren bedeutend vermehrt hat.

Die Aufgabe des Goldstandards so vieler Staaten veranlaßte eine Kapitalverschiebung nach den Goldländern, die zum Großteil durch Goldübertragungen durchgeführt wurde. Dadurch kam es zur Aufstapelung riesiger Goldmengen in den Notenbanken der übriggebliebenen Goldländer. Glücklicherweise wurde auf Grund dieser Goldvorräte nicht der Notenumlauf erhöht, sondern das

Deckungsverhältnis verbessert, das z. B. im Dezember in der Schweiz 132%, in Holland 83% und in Frankreich 78% betragen hat. Eine solche weit über das normierte Maß hinausgehende Deckung bedeutet zwar eine ziemliche Belastung, bzw. unausgenützte Verdienstmöglichkeit für die Notenbanken dieser Länder, hat aber sicher nicht nur eine Beruhigung der Kapitalmärkte gebracht, sondern auch eine Goldinflation, ähnlich derjenigen, die Amerika im Kriege erlebte, vermieden. Dadurch wird aber auch im Falle einer zukünftigen Wiederherstellung der Goldwährung eine Rücküberführung des Goldes in die Inflationsländer erleichtert und ohne Deflationsdruck in dem goldabgebenden Lande ermöglicht werden. Gegenüber diesen für die Rückkehr zu stabilen Währungsverhältnissen auf Goldbasis günstigen Voraussetzungen müssen auch die ungünstigen in Erwägung gezogen werden. Vor allem die neueingetretene Verschiebung der Kaufkraftparitäten zugunsten der Inflationsländer kann, wie im internationalen Teil des letzten Heftes näher ausgeführt wurde, eine Gefahr für die Goldwährungsländer bedeuten. Ferner kann das amerikanische Währungsexperiment, das ebenso gewaltig in seinen Dimensionen wie systemlos und daher unberechenbar in der Methode durchgeführt wird, noch immer ganz unerwartete Situationen heraufbeschwören. Man muß sich aber klar sein, daß erst die Stabilisierung der Währungsverhältnisse dem Unternehmer ermöglichen würde, auf längere Zeit hinaus Rentabilitätsabwägungen für Investitionen anzustellen und daß auch erst dann die großen Kapitalmengen, die zwar dauerhafte Ersparnisse darstellen, aber aus Sicherheitsgründen kurzfristig angelegt sind, der Wirtschaft wieder auf lange Sicht zur Verfügung gestellt würden, wodurch der Mangel an billigen langfristigen Kapital, der größte Hemmschuh der Wirtschaftsbelebung, beseitigt werden könnte.

Währungsentwertungen



TSCHECHOSLOWAKEI

Die wenig günstige Wirtschaftslage der Tschechoslowakei hat auch im letzten Vierteljahr keine wesentliche Änderung erfahren. An der allgemeinen leichten Wirtschaftsbelebung, die in den letzten Monaten in vielen Ländern festgestellt werden konnte, nimmt die Tschechoslowakei noch kaum einen Anteil. Die Abwärtsbewegung der meisten Wirtschaftsreihen hat sich zwar verlangsamt oder ist vereinzelt zum Stillstand gekommen, doch wird bei dem schon erreichten Tiefstand auch ein geringfügiger Rückgang immer schwerer von der Wirtschaft empfunden. Insbesondere die weiter ungün-