

steht, so daß von einem Abbrechen der österreichischen Exportkonjunktur keineswegs gesprochen werden kann, zumal Zufallsschwankungen von Monat zu Monat bei der gegenwärtigen weltpolitischen Lage in allen Ländern durchaus an der Tagesordnung sind. Hinzu kommt ferner noch, daß die verschiedenen, die österreichische Ausfuhr zweifellos günstig beeinflussenden handelspolitischen Abmachungen sich noch nicht auswirken konnten.

DAS INTERNATIONALE GOLD- UND WÄHRUNGSPROBLEM

Kaum jemals seit dem Weltkriege haben die zwischenstaatlichen Goldbewegungen größere Aufmerksamkeit auf sich gezogen als nach dem Abgehen der meisten Währungen vom Goldstandard im Verlauf der letzten Krise. Die Ursache dafür war in erster Linie der im Vergleich mit den Goldbewegungen in Zeiten stabiler internationaler Währungsverhältnisse gewaltige Umfang der Goldverschiebungen, bedingt einerseits durch das Unterlassen von Maßnahmen, die den Goldabfluß hätten verhindern können, seitens der meisten Staaten, die den Goldstandard aufgegeben hatten, andererseits durch das erhöhte Ausmaß der Übertragungen von Kapital, das verängstigt ständig den Zufluchtsort änderte. Durch die Intensität der Goldwanderungen wurde ein bestimmender Einfluß auf die Wirtschaft des tangierten Landes, insbesondere auf seine Währungslage und seinen Kapitalmarkt ausgeübt. Goldhortung und Goldenthortung (besonders in Britisch-Indien und China), sowie in geringerem Maße die Veränderungen der Goldproduktion komplizierten die Wirkungen der Goldverschiebungen noch bedeutend.

Als Endresultat ergab sich eine Verlagerung der monetären Goldvorräte, die von grundlegender Bedeutung für die Wiederstabilisierung der Währungen ist. Diese wird, wie sich immer deutlicher zeigt, wieder nur auf Goldbasis möglich sein. Mit Rücksicht darauf soll eine kurze Darstellung des gesamten Goldproblems und seiner Entwicklung gegeben werden.

Im Jahre 1933 waren 89% der erfaßbaren Goldvorräte monetären Zwecken gewidmet und mehr als die Hälfte der jährlichen Goldproduktion wanderte in den letzten Jahren in die Keller der Notenbanken. Der Preis des Goldes ist daher wesentlich von der Möglichkeit des Verkaufes an die Notenbanken der Goldwährungsländer zum Münzfuß abhängig. Eine allgemeine Aufgabe des Goldstandards könnte deshalb zu einer weitgehen-

den Entwertung des Goldes führen. Aber auch die Beibehaltung des Goldstandards durch nur wenige Staaten könnte eine Minderbewertung dann zur Folge haben, wenn das Gold in diese Goldwährungsländer fließen würde und dort zur Basis einer Geldvermehrung und nicht bloß einer Erhöhung des Deckungsverhältnisses gemacht werden würde, was letzteres zum Beispiel gegenwärtig in hohem Maße seitens der Goldblockländer geschah. Denn die durch die Geldvermehrung auf Grund eines gestiegenen Goldvorrates verursachte Preissteigerung würde das Austauschverhältnis zwischen dem Gold und den übrigen Gütern zu Ungunsten jenes verändern und damit seinen Preis senken. Durch die Aufspeicherung des Goldes ohne Umlaufvermehrung, dann durch den Ankauf von Gold, besonders auch durch jene Länder, die den Goldstandard aufgegeben hatten, wie England und die Vereinigten Staaten, ferner durch die Goldhortungen und besonders durch die Umwandlung der Devisen in Gold und die allgemeine Kreditschrumpfung trat gerade das Gegenteil, nämlich eine Werterhöhung des Goldes, die im Sinken der Goldpreise der übrigen Güter zum Ausdruck kam, ein.

Die Steigerung der monetären Goldvorräte der Welt, die von 1929 bis 1933 16%, bis 1932 13% betrug, konnte die erwähnten Wirkungen nicht kompensieren. Eine besondere Zunahme der Goldvorräte ergab sich von 1931 auf 1932, in welchem Zeitraum der Index von 107 auf 113 (1929 = 100), hauptsächlich durch die noch näher zu besprechende Auflösung indischer Goldhorte stieg.

Die gesamten erfaßbaren Goldbestände erhöhten sich dagegen von 1929 bis 1932 um 9%, also verhältnismäßig um bedeutend weniger als die monetären Goldvorräte, woraus hervorgeht, daß die Goldproduktion, ferner der Rückgang des Goldverbrauches für industrielle Zwecke und die Enthortungen die Wirkungen der erhöhten privaten Goldthesaurierung, besonders in Europa, bei weitem überkompensierten. Es ist bekannt, daß von Seite einiger Nationalökonomien, besonders von Cassel, der Goldproduktion eine große Bedeutung für die Entwicklung der Preise zugeschrieben wurde, eine Ansicht, die besonders auch in den Empfehlungen des Völkerbundes bezüglich der Einrichtungen der Währungen der Länder als Goldkernwährungen zum Ausdruck kam. Cassel selbst hielt eine jährliche Zunahme der Goldproduktion von 3% zur Aufrechterhaltung des Preisniveaus für notwendig. Die Entwicklung zeigte jedoch, daß die Prognosen, die damals über die Goldproduktion gemacht wur-

den, zu pessimistisch waren und daß die Goldproduktion unerwartet zugenommen hat. Die jährliche Steigerung war sogar größer als der Prozentsatz, den Cassel für notwendig hielt. Die nachfolgenden Ziffern vergleichen die Schätzungen des bekannten Goldexperten Kitchin für die Jahre 1930 bis 1933 mit den tatsächlichen Produktionsziffern.

| | Schätzung der Goldproduktion (Kitchin) in Millionen Golddollar | Tatsächliche Goldproduktion in Millionen Golddollar | Goldproduktion in Prozenten des monetären Goldbestandes |
|------|--|---|---|
| 1930 | 404 | 431 | 3·63 |
| 1931 | 402 | 459 | 3·76 |
| 1932 | 410 | 499 | 3·90 |
| 1933 | 407 | 495 | 3·76 |

Freilich wurden diese Schätzungen unter der Annahme gleicher Produktionskosten für die Goldherzeugung gemacht, während diese sich durch den Preisfall nach 1929 sehr erniedrigt haben. Dieser Preisfall entsprang jedoch ganz anderen Ursachen als einer Goldknappheit, wie besonders aus den Ziffern des monetären Goldbestandes und aus denen der Goldproduktion hervorgeht. Der Einfluß des Preisrückganges auf die Zunahme der Goldproduktion geht deutlich auch daraus hervor, daß die Jahre der stärksten Preissenkung die größte Zunahme der Goldproduktion aufweisen. Durch Währungsabwertung der meisten Goldproduktionsländer konnte der Produktionsvorteil vorübergehend noch erhöht werden.

Auf der Seite der Goldverwendung ist seit dem Konjunktumschwung 1929 ein Rückgang des industriellen Goldbedarfes, der 1929 ungefähr 20% der jährlichen Produktion betragen hatte, auf zirka 13% festzustellen.

Der ganz unerwartete Rückstrom von Gold aus Indien, jenem Land, das als „sinking fund“ für edle Metalle bekannt ist, war durch seine ausgleichende Wirkung nicht unbedeutend für die Entwicklung der internationalen Geld- und Kreditsituation und verdient daher einige Beachtung.

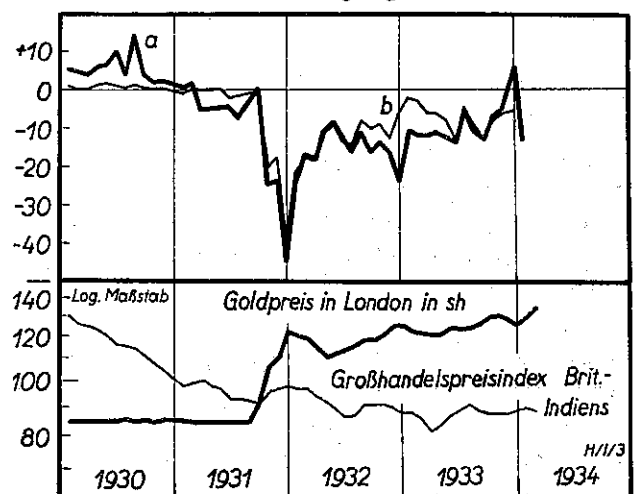
Wie aus Abbildung H/I/3 erhellt, ging der ansehnliche Goldimportüberschuß Indiens immer mehr zurück und unmittelbar nach dem Abgehen Englands vom Goldstandard und der Erhöhung des Goldpreises wies der Goldaußenhandel Indiens einen Ausfuhrüberschuß auf, der ein mehrfaches des früheren Passivums betrug. Das Überwiegen der Ausfuhr hat bis in die letzte Zeit angehalten, doch ist ein stetiges Abflauen deutlich sichtbar. Bis zum Beginn der letzten Krise hatte Indien ungefähr 20%, zwischen 1920 und 1924 sogar 29%, der jährlichen Goldproduktion aufgenommen. Vom Herbst 1931 bis Ende 1933 belief sich dagegen die Goldausfuhr auf ungefähr 120 Millionen Pfundsterling, das ist fast der Wert einer Jahresproduk-

tion von Neugold, oder über 40% der seit 1920 nach Indien eingeführten Goldmenge. Die Wirkungen dieser unerwarteten Ausfuhr waren insofern von Bedeutung, als sie nach dem Abzug fremder Kapitalien aus England besonders Ende 1931 wesentlich zur Stützung des Pfundkurses beigetragen und Großbritannien die Rückzahlung der Anleihen an Frankreich und an die Vereinigten Staaten erheblich erleichtert haben.

Für die Enthortung waren zwei Gründe maßgebend, die aber nach ihrer relativen Bedeutung nur schwer abzuschätzen sind: Erstens die große Not der indischen Bauern, hervorgerufen durch den starken Preissturz der indischen Exportwaren, bei verhältnismäßig geringem Preisrückgang der Importgüter, und die bedeutende Verschuldung, zweitens das Steigen des Goldpreises bei fast unverändertem Preisniveau der übrigen Güter durch das Abgehen vom Goldstandard. Der Hauptteil des Erlöses aus den Goldverkäufen dürfte aber zur teilweisen Bezahlung der Einfuhr verwendet worden sein, eine Vermutung, die in der Gestaltung des Außenhandels eine Stütze findet. Der Ausfuhrüberschuß im reinen Warenverkehr in Goldrupien gerechnet, betrug nämlich 1931 22 Millionen Rupien, 1932, dem Jahr der stärksten Goldausfuhr, sank er auf 2 Millionen und erhöhte sich 1933 wieder auf 17 Millionen Rupien. Da nunmehr keine wesentlichen Preissenkungen oder sonstige Änderungen der Wirtschaftslage in Indien eingetreten sind, dürfte mit einer weiteren langsamen Abnahme der Goldausfuhr zu rechnen sein.

In der internationalen Übersicht des Märzheftes der Monatsberichte wurde bereits eine Dar-

Gold- und Preisbewegung in Britisch-Indien



a = Zu- (+), bzw. Abnahme (-) der Goldhorte in Millionen Dollar

b = Import- (+), bzw. Exportüberschuß (-) im Goldaußenhandel mit England in Millionen Dollar

stellung der Kapital- und Goldwanderungen zwischen den wichtigsten Finanzzentren im Jahre 1933 gegeben. Die Abbildung H/1/4 gibt nur einen Überblick über die Entwicklung des Goldverkehrs am bedeutendsten Goldmarkt der Welt, in Großbritannien. Die größten Umsätze sind im Jahre 1931 und 1933 zu beobachten. Einen bedeutenden Einfluß auf den Umfang der Goldbewegungen übte die Erhöhung des Goldankaufspreises durch die Vereinigten Staaten im Februar dieses Jahres aus. Aus dem ständigen Importüberschuß im Jahre 1933 und 1934 geht aber auch die Zunahme des Goldvorrates in England selbst deutlich hervor.

Da in den Goldverschiebungen gegenwärtig einige Ruhe eingetreten ist, von der mit Rücksicht auf die sich verstärkenden Stabilisierungsbestrebungen angenommen werden kann, daß sie von einiger Dauer sein wird*), scheint es von Interesse, kurz die veränderte Goldverteilung auf die wichtigsten Länder gegenüber der Zeit vor der Krise zu betrachten, weil daraus wichtige Schlüsse auf die Möglichkeiten der Rückkehr zum Goldstandard gezogen werden können. Über die maßgebenden Verlagerungen, die hier eingetreten sind, gibt die folgende Tabelle der Veränderung der monetären Goldvorräte von 8 Ländern, die 1934 über 80% aller Goldvorräte besaßen, in Prozenten der gesamten monetären Goldmenge der Welt Aufschluß.

*) Die neueste Überraschung Roosevelts, der Silberplan, könnte diese Annahme allerdings wieder als etwas optimistisch erscheinen lassen.

Monetäre Goldbestände der einzelnen Länder in % der gesamten monetären Goldbestände

| Ende | Belgien | Deutsch-land | Frankreich | Groß-britann. | Holland | Italien | Schweiz | Vereinigte Staaten |
|-----------|---------|--------------|------------|---------------|---------|---------|---------|--------------------|
| 1929 | 1.4 | 5.0 | 14.5 | 6.3 | 1.8 | 2.4 | 1.0 | 38.0 |
| 1930 | 1.6 | 4.6 | 17.9 | 6.1 | 1.5 | 2.4 | 1.2 | 39.1 |
| 1931 | 2.9 | 2.1 | 22.3 | 4.9 | 2.9 | 2.4 | 3.7 | 36.8 |
| 1932 | 2.8 | 1.6 | 25.6 | 4.6 | 3.3 | 2.4 | 3.8 | 35.4 |
| 1933 | 2.9 | 0.7 | 23.1 | 7.1 | 2.8 | 2.9 | 3.0 | 36.9 |
| März 1934 | 2.9 | 0.6 | 24.4 | 7.2 | 2.4 | 2.8 | 2.6 | 38.8 |

Die Verlagerung der Goldbestände ist keineswegs derartig, daß sie einer Rückkehr aller Länder zum Goldstandard wesentliche Schwierigkeiten bereiten würde. Auch dort, wo, wie besonders in den Goldblockländern, eine Anhäufung von Gold stattfand, diente sie zum größten Teile nicht zur Vergrößerung der Geldmenge, so daß eine Abgabe dieser Goldmengen an die goldentblößten Länder ohne stärkeren Deflationsdruck möglich wäre. Die Auflösung der Devisenbestände, die als Golddeckung in vielen Ländern verwendet wurden, haben zwar eine Verknappung des Deckungsmaterials zur Folge gehabt, doch würde eine geringere Überdeckung vielleicht eher im Sinne einer Konjunktur Stabilisierung wirken, da der geringere Spielraum, der den Notenbanken zur Veränderung der Kreditmenge gegeben wäre, sie zu einer strafferen Diskontpolitik zwingen würde. Vor allem müßte aber dafür gesorgt werden, daß eine möglichst geringe Kooperation der Notenbanken im Sinne von Zinssenkungen stattfindet, da ein gleichartiges Vorgehen der Zentralbanken die größte Gefahr für eine internationale Kreditausweitung darstellt, die zwar zuerst zur Hochkonjunktur führt, später aber unumgänglich in einer Krise enden muß. Nicht die Goldwährung als solche hat sich in der letzten Krise als änderungsbedürftig erwiesen, sondern ihre Handhabung war oft sehr unsachverständig und ließ die Regeln der Goldwährung außer Betracht. Deshalb werden auch die als typische Krisensymptome in den verschiedensten vollkommen undurchdachten und unerprobten Währungsprojekten auftauchenden Ideen immer mehr zugunsten der Auffassung zurückgedrängt, daß unter den gegenwärtigen Verhältnissen praktisch eine Rückkehr zu stabilen Währungsverhältnissen nur auf Goldbasis möglich und auch unbedingt notwendig ist. Daß diese Ansicht heute sowohl von den praktischen Wirtschaftskreisen wie von den Notenbanken selbst geteilt wird, zeigte jüngstens die Erklärung der internationalen Handelskammer, sowie die Entschließung der Vertreter der Zentralbanken in Basel, in der als Endziel der Währungspolitik die Wiederherstellung der Wertbeständigkeit der Währungen auf Goldbasis erklärt wurde.

Goldaußenhandel Englands in Millionen Goldpfunden

