

WIRTSCHAFTSDIENST

»WELTWIRTSCHAFTLICHE NACHRICHTEN«

Herausgegeben vom Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv an der Universität Hamburg in Verbindung mit dem Institut für Weltwirtschaft und Seeverkehr an der Universität Kiel
Bezugspreis vierteljährlich 6 Mark :: In Kommission bei Otto Meißners Verlag, Hamburg
Schriftleitung: Hamburg 13, Rothenbaumchaussee 5 :: Fernsprecher Hansa 2447-51 und Elbe 5052

9. Jahrgang

Wirtschaftspolitische Gedanken, die in Aufsätzen des „Wirtschaftsdienst“ entwickelt werden, stehen allein **Nr. 8** *unter der Verantwortung der Verfasser. Sie stellen keine Meinungsäußerungen der Herausgeber dar.*

Die Aussichten des Goldes^{*)}

Von John Maynard Keynes (Cambridge)

Nachdruck verboten.

Sir Henry Strakosch, Vorsitzender des Finanzausschusses des Völkerbundes, schreibt im Laufe von einigen Erörterungen über meinen Aufsatz „Das Gold im Jahre 1923“ wie folgt:

„Amerika hat sich bisher geweigert — aus Gründen besonderer Natur — von seinen auswärtigen Schuldnern Zahlung entweder in Waren, Diensten oder Wertpapieren anzunehmen. Es hat von ihnen Gold angenommen, und damit hat es eine freie Option erworben, Waren, Dienste und Wertpapiere im Austausch für das Gold zu erlangen, wann immer es ihm passen wird.“

Dieser Satz, der für eine weitverbreitete Meinung bezeichnend ist, kann mir als Text bei einem weiteren Versuch dienen, klarzumachen, warum ich von ihr abweiche.

Ich behaupte, daß Gold nach Amerika fließt, weil Amerika als Gegenwert einen größeren Betrag von Waren anbietet, als das Gold dem Rest der Welt wert ist. Wie keiner besser als Sir Henry Strakosch weiß, wird Gold in London jede Woche frei zum Kauf ausgedeutet; Amerika ist offener Käufer für unbegrenzte Mengen zu einem beinahe festen Preis, ausgedrückt in Waren (da sein Preisniveau seit zweieinhalb Jahren eine bewundernswerte Stabilität zeigt); während der Betrag, den der Rest der Welt zu diesen Bedingungen braucht, hinter der laufenden Ausbeute zurückbleibt. Solange diese Verhältnisse andauern, kann nichts auf der Erde das Gold verhindern, nach den Vereinigten Staaten zu fließen. Sie weigern sich nicht, Zahlungen in anderer Form anzunehmen. Sie bewerten nur diese besondere Form der Zahlung höher, als es der Rest der Welt tut, mit dem Ergebnis, daß es für den Rest der Welt gewinnbringender ist, in dieser Form zu zahlen statt in einer anderen.

Es ist also nicht wahr, daß sie „eine freie Option erworben haben, Waren, Dienste und Wertpapiere im

Austausch gegen das Gold zu erlangen, wann immer es ihnen paßt“, wenn dies bedeutet, „so viel Waren für das Gold zu erhalten, wie sie ursprünglich dafür gegeben haben“. Sie können sich des Goldes nur entledigen, wenn sie es mit einem Verlust verkaufen — das will sagen, indem sie seinen Preis, ausgedrückt in Waren, herabsetzen.

Dies können sie nur auf zwei Arten tun:

1. durch Inflation, indem sie den Dollarpreis der Waren heben und, was dasselbe ist, den Warenpreis des Goldes in den Vereinigten Staaten senken; oder
2. durch Schließung ihrer Münzen für die Aufnahme weiteren Goldes, indem sie einen Fall des Wertes des Goldes zulassen, ohne einen entsprechenden Fall des Wertes des Dollar.

Was den ersten Weg betrifft, so zittert man bei dem Gedanken, eine wie große Inflation erforderlich sein würde, um Amerika instand zu setzen, sich eines beträchtlichen Teil seines Goldes zu entledigen . . . et was so Fürchterliches, möchte ich sagen, daß dieses Hilfsmittel für die praktische Politik nicht in Betracht kommt. Sehr wahrscheinlich wird Amerika inflatieren; aber nicht genug, möchte ich voraussagen, ohne irgendeine beträchtliche Menge seines Goldes zu verlieren. Wahrscheinlich sitzt also Amerika mit dem, was es bereits erworben hat, für alle Ewigkeit fest, wenn es nicht bereit ist, es mit großen Opfern abzustoßen. Daher liegt seine Wahl in Wirklichkeit zwischen einer Fortsetzung des gegenwärtigen Standes der Dinge mit ständig einfließendem Gold, in manchen Jahren mehr, in manchen Jahren weniger, und gelegentlich vielleicht einem kleinen Abfluß — oder der Schließung seiner Münzen, wie oben. Ich bemerkte in meinem ersten Aufsatz, daß im Laufe der Zeit die Vereinigten Staaten

^{*)} In Fortsetzung des Aufsatzes „Das Gold im Jahre 1923“, der im „Wirtschaftsdienst“ vom 8. Februar 1924 veröffentlicht wurde.

müde werden könnten, das immer wachsende Gewicht des Goldenen Kalbes zu tragen, mit seinen ungeheuren und unsinnigen Kosten.

Ein dritter Ausweg könnte sich nur ergeben durch eine Hebung der relativen Bewertung des Goldes in der übrigen Welt. Einige glauben, daß eine allgemeine Wiederherstellung der Goldwährung das bewirken könnte. Ich gebe zu, daß dies bis zu einem gewissen Maße der Fall sein könnte. Aber auch in diesem Fall würde die übrige Welt nicht viel mehr Gold brauchen, als sie schon besitzt, oder die Vereinigten Staaten mehr als unbedeutend entlasten. Die zahlungsfähigeren Länder Europas, z. B. Großbritannien, Frankreich, Schweden, Spanien und Holland, haben schon genug Gold, um eine Goldwährung zu halten, wenn die anderen Bedingungen gegeben wären, die für die Wiederherstellung einer solchen Währung notwendig wären; während die weniger zahlungsfähigen, z. B. Deutschland, Rußland und Ungarn, es sich auf viele Jahre hinaus nicht leisten können, große Vorräte unfruchtbarer Metalle aufzuspeichern.

Es wird gewöhnlich geglaubt, daß die Vereinigten Staaten sich selbst von ihrem überschüssigen Gold entlasten könnten, wenn ihre Kapitalisten geneigter werden würden, ans Ausland zu leihen und ausländische Papiere zu kaufen. Dies ist eine Täuschung — ausgenommen den Fall, daß die neuen auswärtigen Anleihen einen rein inflationären Charakter haben. Wenn die Amerikaner ihre Ersparnisse im Ausland statt im Inland anlegen würden, so ist kein Grund vorhanden, warum dies irgendwelches Gold aus Amerika ziehen sollte, so wenig wie im Fall anderer Länder mit ausländischer Kapitalanlage. Wenn ausländische Kapitalanlagen immer einen Abfluß von Gold mit sich brächten, so würden sie auf Goldproduktionsländer beschränkt sein müssen. Ein Abfluß des Goldes würde nur erfolgen, wenn Amerikas Auslandsanleihen nicht wirkliche Ersparnisse darstellten und eine innere Inflation im Gefolge hätten; und dies bringt uns zurück zu unserem Ausgangspunkt: daß nämlich Amerika sein Gold nur los werden kann durch Entwertung des Dollar infolge von Inflation.

Die Vereinigten Staaten haben in der Tat für die Ware Gold sich auf einen ungeheuren Valorisationsplan eingelassen, nach Analogie dem anderer Valorisationspläne, z. B. dem brasilianischen für die Ware Kaffee; — aber mit viel geringeren Aussichten, daß die Welt Nachfrage das Weltangebot aufnehmen wird. Der Wert des Goldes beruht darauf, daß die Vereinigten Staaten gewillt sind, diesen Valorisationsplan Jahr um Jahr fortzusetzen, gleichgültig gegen die Kosten. Aus diesem Grunde, neben anderen, erkläre ich die Zukunftsaussichten des Goldes für prekär; besonders die Aussichten

des Goldes, das außerhalb der Vereinigten Staaten gewonnen wird. Die Vereinigten Staaten haben kein hinreichendes Interesse daran, jährlich eine Milliarde Goldmark oder mehr auszugeben, um das überschüssige Weltangebot einer Ware aufzunehmen, das sie nicht brauchen. Eine Zeitlang mögen sie fortfahren — zum Teil, weil „metallistischer“ Aberglauben die Augen der Menschen umwölkt, wo es sich um das heilige Metall handelt, zum Teil mit dem Argument, daß der Wert der bestehenden Vorräte zu „schützen“ sei —, das übliche Argument, wenn top-lastige Valorisationspläne zu kostspielig werden; aber gewiß nicht für immer.

Es gibt noch eine weitere Frage, die in meinem früheren Artikel gerade berührt war — nämlich die Wirkung eines Falls des Warenwertes des Goldes auf die Lage der Gläubigerländer. Ich bin nicht der Meinung, daß die Währungspolitik durch solche Erwägungen irgendwie bestimmt werden sollte; denn das Problem ergibt sich mit jeder Veränderung des Preisniveaus, gleichgültig gegen die Ursache oder Richtung der Veränderung. Aber ich bin mit meinen Kritikern der Meinung, daß, wenn die Rechnung aufgemacht ist, verschiedene Posten auf beiden Seiten des Kontos zu beachten sind. Nichtsdestoweniger taucht diese Frage nicht auf, ausgenommen dort, wo Auslandsanleihen ausdrücklich auf Gold gestellt sind. Die Vereinigten Staaten schulden allerdings gewisse Summen in Gold und haben gewisse Goldforderungen. Dies ist nicht der Fall bei Großbritannien. Seine Anleihen lauten auf Pfund Sterling, nicht auf Gold; und während der zehn Jahre, die verfloßen sind, seitdem Großbritannien nicht mehr Goldwährung besitzt, ist keine Änderung ins Gegenteil angelegt worden. Wenn Großbritannien in der Tat vorschlagen würde, den Warenwert des Pfund Sterling zu heben, so könnten seine Gläubiger sich über Unbilligkeit beschweren; dies ist aber nicht die Absicht. Wenn der Warenwert des Pfund Sterling in der Nähe des gegenwärtigen Niveaus stabilisiert werden würde, so würden seine Schuldner Rückzahlungen immer noch in einer Währung leisten, die viel weniger wertvoll ist als diejenige, in der die Schuld ursprünglich eingegangen war; und da sie in Waren und Diensten zahlen, so kommt es für sie allein darauf an. Wenn es aber für notwendig erachtet werden sollte, aus diesem oder irgendeinem anderen Grunde den Wert des Goldes durch künstliche Mittel zu schützen, so würde es viel billiger sein, die südafrikanischen Minen aufzukaufen, um sie stillzulegen, statt ihre Ausbeute Jahr für Jahr aufzukaufen, um sie zu begraben. Die Vereinigten Staaten könnten alle Minen in Afrika kaufen und sie sicher zementieren, für ungefähr das Doppelte der Summe, die sie jetzt in einem einzigen Jahre für den Kauf und das Begraben ihrer Ausbeute aufwenden. Ich empfehle dieses Programm den Gläubigern der Goldwährung.