

H e f t 7
XIV. Jahrgang

Herausgegeben vom Hamburgischen Welt-Wirtschafts-Archiv an der Universität Hamburg in Verbindung mit dem Institut für Weltwirtschaft und Seeverkehr an der Universität Kiel

Anschrift für Verlag Wirtschaftsdienst, G. m. b. H., und Schriftleitung: Hamburg 36, Poststr. 19 / Fernruf: C 4 Dammtor 5472 und 5951 / Tel.-Adr.: Weltarchiv Hamburg / Postscheckkonto: Hamburg 12842 / Bankkonto: Deutsche Bank Filiale Hamburg
Bezugspreis viertelj. 12 RM / Buchhändlerische Auslieferung durch Friederichsen, de Gruyter & Co. m. b. H., Hamburg 36

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

Die Erhöhung des englischen Diskontsatzes

Von John Maynard Keynes (Cambridge)

Nachdem die Bank von England fast zwei Jahre hindurch an einem Diskontsatz von $4\frac{1}{2}\%$ festgehalten hatte, hat sie ihn nunmehr auf $5\frac{1}{2}\%$, den höchsten Stand seit 1921, hinaufgesetzt. Die Geschäftslage und der Geldmarkt Englands rechtfertigen diesen Schritt in keiner Weise; er ist eine direkte Folge der Sätze, die das Federal Reserve Board der Vereinigten Staaten aus Gründen der inneren Marktpolitik aufrechterhält. Dennoch wäre es zwecklos, die Bank von England deswegen zu tadeln, daß sie sich von Amerika ins Schlepptau nehmen läßt. Berücksichtigt man die Höhe der Sätze in Berlin und New York, so muß man sagen, daß die Bank Außerordentliches geleistet hat, indem sie den Diskontsatz so lange auf dem niedrigen Stand hielt. Ich kann mich jenen Kritikern nicht anschließen, die annehmen, daß, wenngleich wir in England zur Goldwährung zurückgekehrt sind, wir dennoch berechtigt sind, so zu handeln, als hätten wir es nicht getan.

Wahrscheinlich hat sich der Gouverneur der Bank von England, als er kürzlich in New York war, davon überzeugt, daß mit einer Herabsetzung der amerikanischen Banksätze in der nächsten Zeit nicht zu rechnen ist. Unter diesen Umständen war eine Hinaufsetzung des englischen Diskontsatzes wohl nicht zu vermeiden. Richtig ist es, daß dieser Schritt die Verhältnisse auf dem britischen Arbeitsmarkt keineswegs günstig beeinflusst, sondern sie im Gegenteil ernsthaft gefährden kann. Aber es müssen noch zwei andere Umstände erfreulicherer Art hervorgehoben werden. Erstens ist die Notwendigkeit der Hinaufsetzung des englischen Diskontsatzes nicht als ein Zeichen innerer Schwäche anzusehen und zweitens braucht sie die Lage der heimischen Industrie nicht unbedingt verhängnisvoll zu beeinflussen, vorausgesetzt, daß die Bank von England ihrem Vorgehen geeignete Maßnahmen folgen läßt.

Wenn der Schritt Londons somit kein Zeichen innerer Schwäche ist, so denke ich, daß jeder ehrliche Kritiker es als ein Symptom besonderer finanzieller Stärke ansehen muß, daß der Londoner Geldmarkt seine Sätze so lange Zeit so weit unter denen New Yorks zu halten vermochte. Diese anhaltende Zinsspanne hat zweifellos die Stellung Londons als Geber und Nehmer kurzfristiger Auslandsgelder stark beeinflusst, sei es durch den Abzug fremder Mittel, die bisher in London deponiert waren, sei es durch Abwanderung britischer

Kapitalien nach New York, mit dem Zweck, Vorteil aus den dort herrschenden hohen Sätzen zu ziehen und vor allem durch den erhöhten Umlauf von akzeptierten und diskontierten internationalen Handelswechseln am Londoner Markt. Wahrscheinlich hätten wir diesen Abfluß nicht so lange ertragen können, wäre uns nicht in den letzten Monaten, dank der Freigebigkeit Wall Streets, eine überraschend große Anzahl unverhoffter finanzieller Glücksfälle zu Hilfe gekommen. Aktienverkäufe wie die von Columbia Graphophone, Ford of England, General Electric, Mond Nickel, südamerikanischen Telephonanlagen u. a., die britische Kapitalisten zu geradezu erstaunlichen Preisen an amerikanische Optimisten tätigten, können innerhalb ganz kurzer Zeit mit Leichtigkeit mehr als 50 Mill. £ hereingebracht haben. Teilweise werden britische Anlagen in den Vereinigten Staaten und die auf dem Londoner Markt in großer Zahl und in übertriebener Bereitwilligkeit zur Zeichnung aufgelegten australischen Anleihen und ähnliche überseeische Transaktionen dagegen aufzurechnen sein. Aber ich vermute, daß ein angemessener Teil unserer Glücksgewinne dazu gedient hat, den Abfluß vom Londoner Markt für kurzfristiges Auslandsgeld, der unter dem Druck des teuren Geldes in New York und Berlin stattfand, zu kompensieren. Das bedeutet — etwas weiter in die Zukunft gesehen —, daß Großbritannien seine Position wesentlich verstärkt und einen Teil seiner früheren Verschuldung abgedeckt hat. Wenn die amerikanischen Sätze wieder sinken und der Druck der Reparationszahlungen den deutschen Markt erneut verknappt — zwei Ereignisse, welche mit großer Wahrscheinlichkeit noch vor dem Jahresabschluß eintreten werden —, kann England auf den Rückfluß seines Goldes rechnen. Der Saldo Londons am internationalen Markt für kurzfristiges Geld — könnte man ihn ermitteln — ist, so glaube ich, heute günstiger als vor sechs Monaten, sogar unter Berücksichtigung des Goldverlustes. Zweifellos ist die Verschuldung an die Bank von Frankreich noch immer viel zu hoch — doch das gehört nicht hierher.

Die wichtigste Frage ist indessen: Wie kann der Schlag, welcher der Industrie Großbritanniens droht, am besten abgeschwächt werden? Ich habe über diesen Punkt eine ganz feste Meinung, und ich bemühe mich, die Aufmerksamkeit unserer Geldautoritäten auf sie zu

lenken. Ganz allgemein gesprochen gibt es drei Tatbestände, die eine Hinaufsetzung des Diskontsatzes nötig machen können. Sie kann erstens den Zweck haben, der Tendenz zu übertriebener Expansion und Spekulation im Inlande entgegenzuwirken; in diesem Falle ist es wesentlich, Maßnahmen zu treffen, die sowohl den Umfang der Kredite einschränken als auch ihren Preis heraufsetzen. Sie kann zweitens dazu dienen, die heimischen Zinssätze den sonst in der Welt für investiertes Kapital gezahlten Sätzen anzugleichen; in diesem Falle kommt es hauptsächlich darauf an, den Markt für festverzinsliche Werte durch Erhöhung der Sätze für kurzfristiges Geld zu schwächen. Ein dritter Grund kann darin bestehen, weitere Abzüge von kurzfristigen Geldern und damit eine Verminderung der Goldreserven zu verhindern, die ihre Ursache in der zeitweiligen technischen Position ausländischer Märkte haben. Der erste Punkt kommt gegenwärtig nicht in Frage und meiner Meinung nach der zweite auch nicht. Wenn wir auf diesem Gebiete Schwierigkeiten haben, so hat das seinen Grund darin, daß der Bedarf an Neuinvestitionen im Inland eine richtige Verteilung unserer laufenden Ersparnisse auf In- und Auslandsanleihen, im Rahmen der uns zur Verfügung stehenden Überschüsse im internationalen Verkehr, unmöglich macht. Zweifellos kommt bei der heutigen Lage nur der dritte Grund in Frage.

Nun reagiert der internationale Markt für kurzfristiges Geld außerordentlich leicht auf den Zinssatz. Die Wirtschaft dagegen ist bedeutend empfindlicher für Veränderungen der Kreditmenge als für kleine Änderungen der Kreditkosten. Stellt man der Wirtschaft die gleiche oder eine größere Menge an Krediten zur Verfügung als vorher, so brauchen die Folgen einer Verteuerung um 1 % nicht besonders schwerwiegend zu sein; die Folgen einer Kreditverknappung dagegen wären verhängnisvoll. Es ist deshalb Aufgabe der Bank von England, den höheren Satz auf dem Markt für kurzfristige Anlagen wirksam zu machen, ohne dabei die Kreditmenge zu vermindern. Auf die Dauer wird sich das als unmöglich erweisen. Ich glaube jedoch, daß ein Übereinkommen zwischen der Bank von England, den Big Five und dem Geldmarkt diesen Zustand einige Monate hindurch gewährleisten würde. Wenn ein Abkommen besteht, das die Banken zwingt, bei der Gewährung von Darlehen, insbesondere auf

dem Tagesgeldmarkt und dem Wechselmarkt, an den höheren Sätzen festzuhalten, so kann der gegenwärtige Kreditumfang ohne Gefahr aufrechterhalten und sogar vergrößert werden. Werden einige Darlehensucher durch die höheren Sätze abgeschreckt, so können sie durch andere ersetzt werden, deren Bedarf bisher nicht befriedigt werden konnte, oder die Banken können die Ausgabe langfristiger Bonds erleichtern und auf diese Weise heimische Kapitalerhöhungen finanzieren. Gelingt dieser Plan, so wird der Arbeitsmarkt nicht gefährdet, sondern mag sogar günstig beeinflusst werden. Gelingt er nicht, so wird die Arbeitslosenzahl so sicher steigen wie auf den Tag die Nacht folgt. Deswegen sollte das Programm drei Punkte umfassen: 1. Die Wirkung des höheren Satzes auf dem Markt für kurzfristiges Geld durch Übereinkommen zu sichern; 2. Die Kreditbasis auszuweiten dadurch, daß die Bank von England Sicherheiten aufnimmt — solange wenigstens, bis es sich erweist, daß dieses Vorgehen unvereinbar mit der Aufrechterhaltung des höheren Satzes ist; 3. die heimische Kapitalbildung zu fördern. Läßt man andererseits in diesem kritischen Augenblick zu, daß die Arbeitslosigkeit weiter um sich greift, so spielt man ein recht gefährliches Spiel.

Was unsere Beziehungen zu dem amerikanischen Bundesreserveamt angeht, so ist zu hoffen, daß der Gouverneur der Bank von England über folgende Punkte eine Verständigung erzielt hat: Da wir durch unsere Diskonterhöhung die Bestrebungen des Bundesreserveamtes unterstützen, darf es seine Raten nicht weiter erhöhen; denn andernfalls werden wir keinen Vorsprung mehr haben. Zweitens sollte es, mit Ausnahme einer Diskonterhöhung, alle möglichen Maßnahmen ergreifen, um die nach seiner Meinung vorhandenen Mißstände in der gegenwärtigen technischen Position New Yorks abzustellen und, wenn diese Maßnahmen im Verlauf eines weiteren Halbjahres erfolglos bleiben, den Versuch, der sich als verfehlt erwiesen hat, aufgeben. Denn es entspricht kaum dem Sinn des Goldstandards, daß die Bundesreserve-Autoritäten ihre Vormachtstellung dazu benutzen, die wirtschaftliche Prosperität der ganzen Welt aufs Spiel zu setzen im Verfolg eines heimischen Börsenfeldzuges, von dem viele wohlunterrichtete Amerikaner glauben, daß er ganz am Rande, wenn nicht außerhalb ihres eigentlichen Tätigkeitsbereiches liegt.

Welteisenmarkt und Rohstahlkartell

Von Dr. John Brech (Hamburg)

In der Eisenwirtschaft der Nachkriegszeit lassen sich zwei Phasen deutlich unterscheiden. Die erste umfaßt den Zeitraum, in dem sich die kontinentalen westeuropäischen Eisenländer als hartnäckige Konkurrenten auf Kosten der durch Ruhreinbruch und Inflation geschwächten deutschen Eisenindustrie ihre neuen Absatzgebiete erstritten, ein Kampf, der mit der Einordnung der Eisenindustrie Deutschlands im internationalen Rohstahlkartell seinen vorläufigen Abschluß fand. Die zweite Phase setzt ein nach der Beendigung des englischen Bergarbeiterstreiks um die Jahreswende 1926/27, seit England als neuer Konkurrent am Welteisenmarkt auftrat und seine Eisenindustrie, ähnlich

wie der Bergbau am Kohlenmarkt, versuchte, die ihr entrissenen Märkte wiederzugewinnen. Für den Verlauf des Jahres 1927 war der außerordentlich scharfe Preisfall aller Eisenerzeugnisse kennzeichnend. Dabei waren neben dem wachsenden Wettbewerb mehrere andere Faktoren bestimmend: vor allem die gestiegene Kapazität der neuen Überschußländer, Frankreich und Belgien, und der aus diesen veränderten Bedingungen und der Eigenart der europäischen Rohstahlkartellierung zu erklärende Dumpingexport jener Länder. Auf der Grundlage dieser ökonomischen und organisatorischen Faktoren hat sich der Welteisenmarkt auch im Jahre 1928 weiter entwickelt. Im konjunkturellen Ver-