

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

H e f t 20  
XV. Jahrgang

Anschrift für Verlag Wirtschaftsdienst, G. m. b. H., und Schriftleitung: Hamburg 36, Poststraße 19 / Fernruf: C 4 Dammtor 5472 und 5951 / Telegramm-Adresse: Weltarchiv Hamburg / Postscheckkonto: Hamburg 12842  
Bankkonto: Norddeutsche Bank in Hamburg Filiale der Deutschen Bank und Disconto-Gesellschaft / Bezugspreis vierteljährlich 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 Verantwortung für die „Anmerkungen“ trägt die Schriftleitung.*

## Die industrielle Krise

Von John Maynard Keynes (Cambridge)

Die letzte gemeinsame Senkung der Bankraten fand statt, während die Vertreter der europäischen Zentralbanken in Brüssel an einer Konferenz der Bank für Internationale Zahlungen teilnahmen. Wir können die Aktion also als die erste Frucht der internationalen Zusammenarbeit ansehen, die wir von der Gründung der neuen Bank erwarten durften. Wenn auch die Beweggründe dieser Diskontsenkungen mehr in der Vorsorge für die Auflegung der Deutschen Reparationsanleihe zu suchen waren, als in weiterreichenden Plänen, so kann man die Leiter der Zentralbanken doch zu diesem Schritt beglückwünschen. Es ist indessen notwendig, das auf diese Weise geschaffene niedrige Zinsniveau in vollem Umfange effektiv zu machen. In Frankreich z. B. beherrscht die nominale Bankrate einen so kleinen Teil der Umsätze, daß die zur Anwendung gelangenden Sätze im Vergleich zu London noch immer zu hoch sind. In England folgen die von den Big Five für Darlehen berechneten Sätze nicht immer nach, wenn der Diskont unter 5 % sinkt; es ist erwünscht, daß die Banken der Industrie in den Provinzen den ganzen Vorteil der niedrigen Zinsen, welche die Bank von England in London schafft, zuteil werden lassen.

Wenn nun auch die Diskontsätze in den führenden Finanzplätzen mit 2½ bis 3 % ohne Zweifel niedrig sind, so muß man, um ihre Auswirkungen zu beurteilen, die gegenwärtige Wirtschaftslage in Rechnung stellen. Ein Satz, der die Kreditnehmer bei steigenden oder stabilen Preisen anziehen würde, kann bei sinkenden Preisen bei weitem zu hoch sein. Überdies vermag billiges Geld von sich aus die Lage nur sehr wenig zu bessern. In der Hauptsache schafft es nur die Voraussetzung für eine erneute Belebung der Investitionstätigkeit. Der Grad des Fortschritts hängt also davon ab, in welchem Umfange wir die vorteilhaften Voraussetzungen ausnutzen können, die die Zentralbanken für uns geschaffen haben. Die Dinge liegen so — das hat die breite Öffentlichkeit noch nicht erkannt —, daß wir

uns gegenwärtig zutiefst in einer schweren internationalen Stockung befinden, einer Stockung, die den schwersten Depressionen der Geschichte an die Seite gesetzt werden wird. Es wird nicht nur passiver Diskontmaßnahmen bedürfen, um uns aus einer Stockung von solcher Schwere herauszuführen, sondern einer sehr aktiven und zielsicheren Wirtschaftspolitik. Die Großhandelspreise liegen heute um 12 % unter dem Vorjahrsstand und um 8 % unter dem Stand vom Jahresanfang. Im Lichte früherer Erfahrungen muß ein solcher Preissturz als eine ganz außergewöhnliche Bewegung gekennzeichnet werden. Abgesehen von der Depression der Jahre 1921/22 muß man 70 Jahre zurückgehen, um etwas Ähnliches zu finden. Der Preissturz war rascher und nachhaltiger als z. B. im Jahre 1907. In einer solchen Lage kann billiges Geld von sich aus erst nach Ablauf vieler Monate zu erneutem Aufschwung führen. Wir müssen uns davor hüten, in einen Zustand zurückzufallen, wie er z. B. in den 90er Jahren des vorigen Jahrhunderts bestanden hat, als die Bankrate zwei Jahre lang unverändert auf 2 % stehen blieb, ehe die Erholung einsetzte. Wenn wir uns jedoch des billigen Geldes zu unserem Vorteil bedienen wollen, so müssen wir uns darüber klar sein, unter welchen Umständen billiges Geld helfen kann: Nur dann, wenn es zu lebhafterer Investitionstätigkeit und zu verstärkter Kapitalaufnahme führt. Was nun das Betriebskapital angeht, so wird die Wirkung billigen Geldes gegenwärtig überkompensiert durch den Einfluß sinkender Preise; und was das Anlagekapital angeht, so reagieren die Bondskurse und die Emissionstätigkeit nur sehr zögernd. Normalerweise macht sich der belebende Einfluß billigen Geldes und reichlicher Kreditversorgung auf die Emissionstätigkeit äußerst rasch bemerkbar. Wenn aber die Unternehmerschaft so sehr entmutigt und das Vertrauen so stark erschüttert ist wie gegenwärtig, so kann die Reaktion auf eine unter anderen Umständen kräftige Anregung möglicherweise sehr zögernd vor sich gehen.

Die Aufgabe der Investitionsförderung stellt ein doppeltes Problem: Das Problem der Kapitalanlage im Inland und das Problem der Kapitalausfuhr. Nun ist es klar, daß der Saldo der britischen Kapitalausfuhr nicht rascher steigen kann als der jeweilige Überschuß unserer Leistungsbilanz. Denn andernfalls müssen wir unbedingt Gold verlieren. Wenn wir unsere Anleihepolitik entsprechend gestalten, so sollte ein Teil unserer Kapitalanlage im Ausland unseren Warenaußenhandel günstig beeinflussen. Aber das kann nur auf einen Teil unserer Kapitalausfuhr zutreffen. Deshalb können wir in dieser Richtung nicht weit gehen, wenn unser Handel nicht auch von den Ergebnissen der Kapitalausfuhr anderer führender Finanzplätze profitiert. Der Umfang, in dem London an das Ausland leiht, muß also Schritt halten mit der Kapitalausfuhr anderer Plätze, besonders der von New York und von Paris. London ist gegenwärtig gewiß nicht im Rückstand. Unsere Fähigkeit, Kapital zu exportieren, wird aber beschränkt dadurch, daß New York und Paris mit ihrer Quote zurückhalten. Vorausgesetzt, daß die zu emittierenden Anleihen fremder Staaten zwischen diese Plätze so aufgeteilt werden, daß zwischen ihnen keine Goldbewegung stattfindet, so sollte einer erheblichen Kreditausweitung auf dem internationalen Markt, welche dahin tendiert, die Warenpreise zu stützen und den Welthandel anzuregen, ernstlich nichts im Wege stehen. Wie alle Beobachtungen bestätigen, kann man sich darauf verlassen, daß London seine Kapitalausfuhr so rasch wie möglich ausdehnen wird. Die wichtigste Bedingung für die Erholung der Weltmarktpreise und die Belebung des Welthandels ist also, daß New York und Paris ihre Aufnahmefähigkeit für fremde Anleihen in vollem Umfange ausnutzen.

Selbst dann kann jedoch nur mit langsamem Fortschritt gerechnet werden. Die Kreditnehmer des internationalen Marktes werden schon morgen bereit sein, vielleicht bis zu 3 Milliarden RM aufzunehmen. Aber ein guter Teil dieser Anleihen würde zur Fundierung vorhandener Schulden benutzt werden. Der Welthandel kann jedoch erst dann erweitert werden, wenn wir von dieser Phase, die notwendig ist, um die gegenwärtige Situation zu bereinigen, zu jener anderen Phase der Kapitalaufnahme gelangt sind, in der die Anleihen wirklich neues Geld in dem Sinne darstellen, daß der Erlös zur Finanzierung neuer Investitionen bestimmt ist. Einstweilen steht eines der geistlosesten Unternehmen im Wege, das nur denkbar ist, nämlich die sogenannte Mobilisierung der deutschen Reparation. Diese Anleihe ist im wesentlichen nichts anderes als eine Kreditaufnahme der französischen Regierung zu Lasten ihrer künftigen Reparationsbezüge von Deutschland, eine Anleihe, die sie nicht benötigt und für die sie keine Verwendung hat, eine Anleihe, für die sie einen höheren Zins zu zahlen hat als den französischen Kreditbedingungen entspricht, eine Anleihe schließlich, die die bestehenden Schwierigkeiten noch verschärfen wird, indem sie den bereits überreichen Bestand an Auslandsguthaben noch weiter vergrößert. Indessen gehört diese Anleihe nun einmal zu den Abmachungen über den Young-Plan, und es ist zu

hoffen, daß sie so rasch und so erfolgreich wie möglich aus dem Wege geräumt wird.

Wir kommen zu dem Ergebnis, daß die Lösung des Problems mittels Kapitalausfuhr sich notwendigerweise verzögern muß, bis New York und Paris in großem Umfange Anleihen fremder Staaten aufgenommen haben. Dennoch wird, selbst wenn diese Schwierigkeit überwunden worden ist, der Fortschritt nur langsam vor sich gehen, und es würde, soweit Großbritannien in Frage steht, meinem Gefühl nach unklug sein, selbst von der günstigsten Entwicklung des Kapitalexports mehr als eine Teillösung der gegenwärtigen Schwierigkeiten zu erwarten. Großbritannien kann es sich deshalb nicht leisten, seine Bemühungen zu sehr auf die Auslandsfinanzierung zu konzentrieren. Unter den gegenwärtigen Umständen für mehr als ein Drittel seiner laufenden Ersparnisse eine Verwendung im Ausland zu finden, würde bedeuten, daß seine Exportindustrien in naher Zukunft in einer Weise entwickelt würden, die in höchstem Grade unwahrscheinlich ist.

Wenn wir uns jedoch der Förderung der Kapitalverwendung im Inland zuwenden, so liegt das Haupthindernis in der Tatsache begründet, daß das Zinsniveau am Bondsmarkt, das hoch genug ist, um eine übermäßige Kapitalausfuhr und einen Goldabfluß zu verhindern, zu hoch ist, um zu großzügiger Emissionstätigkeit anzureizen, und daß es also auf die heimische Investitionstätigkeit abschreckend wirkt. Um aber die Arbeitslosigkeit zu lindern, ist es notwendig, daß entweder der Staat als Investor neben und an Stelle des privaten Unternehmers tritt, oder daß für heimische und ausländische Emissionen unterschiedliche Zinssätze festgelegt werden, um auf diese Weise für Auslandsanleihen einen Satz zu ermöglichen, der diese Art der Kapitalhergabe in den Grenzen der Kapitalausfuhrfähigkeit des Landes hält, und gleichzeitig einen Satz für heimische Emissionen, der niedrig genug ist, um die Investitionen im Inland anzuregen. Es ist schwer zu sehen, wie man dies anders erreichen sollte als durch bestimmte Regierungsmaßnahmen, etwa in der Form, daß die Regierung für zugelassene Investitionen Geld bereit hält zu einem Zinssatz, der unter den Sätzen des Anleihemarktes liegt.

Eine solche Politik kann nur ein Notbehelf sein; aber sie würde zum mindesten in der Not helfen. Für den Rest des Jahres scheint wenig Aussicht auf eine Verminderung der englischen Arbeitslosigkeit zu bestehen; eine weitere Zunahme würde uns nicht überraschen. Durch kein anderes Mittel als das oben gekennzeichnete kann Großbritannien hoffen, die Lage in naher Zukunft zu verbessern. Wenn seine Führer es dennoch vorziehen, eine Politik der Passivität zu betreiben, dann sollten sie nicht erwarten, daß die Arbeitslosigkeit in absehbarer Zeit zu einem normalen Stand zurückkehrt. Ich glaube, daß die Folgen einer Politik der Passivität in Form erhöhter Unterstützungen und geringerer Steuererträge selbst das Schatzamt mehr kosten würden, als eine aktive Politik es tun würde; der Verlust für die Volkswirtschaft als Ganzes würde weit größer sein.