

# Wirtschaftsdienst

## Weltwirtschaftliche Nachrichten

H e f t 3  
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.*

### Gibt es genug Gold?

Zur Untersuchung des Völkerbundes

Von John Maynard Keynes (Cambridge)

Seit den Tagen der Konferenz von Genua im Jahre 1922 ist oft voll Besorgnis die Frage aufgeworfen worden, ob der Weltvorrat an Gold dem Bedarf entsprechen würde, falls die Mehrzahl der Mächte zum Gold-Standard zurückkehren sollte. Cassel hat als erster eine Knappheit vorausgesagt. Ich gestehe, daß ich selbst bis vor kurzem diese Gefahr für nicht sehr groß hielt, denn ich war der unwiderlegten Meinung, daß eine Rückkehr zum Gold-Standard nicht gleichbedeutend sei mit einer Rückkehr zur Goldzirkulation, so daß monetäres Gold in Zukunft nur zum Ausgleich eines temporären Passivsaldo im internationalen Verkehr zu dienen hätte, bis das Gleichgewicht mit Hilfe des Banksatzes oder durch andere Mittel wiederhergestellt sei. Demgemäß — so folgerte ich, und hier liegt mein Fehler — würden die Bankgesetze der Welt nicht mehr darauf bestehen, den größten Teil des Welt-Goldvorrates zum Zwecke der Notendeckung wegzuschließen. Denn die Möglichkeit, gegen die solche Gesetze traditionsgemäß Schutz bieten sollten, daß nämlich das Publikum seine Noten in Gold einzutauschen wünsche, konnte sich dann nicht mehr ergeben, wenn Goldmünzen aufhörten zu zirkulieren. Außerdem könnten im Falle einer Verschlechterung der internationalen Zahlungsbilanz Devisen und Guthaben in ausländischen Geldzentren, die gleichzeitig den Vorteil hätten, in der Zwischenzeit Zinsen zu tragen, an die Stelle des Goldes treten.

Aber ich hatte bei diesen Überlegungen außer acht gelassen, daß Gold ein Fetisch ist. Ich sah nicht voraus, daß deshalb der mit dem Golde getriebene Kult auch dann noch fortgesetzt werden würde, nachdem er seinen Sinn verloren hatte. Durch die jüngsten Ereignisse und ganz besonders durch die der letzten zwölf Monate wird Cassels Ansicht bestätigt. Es ist die Aufgabe dieses Artikels, die Schwierigkeiten und Gefahren, die bei dieser Lage der Dinge entstehen, zu untersuchen. Kurz zusammengefaßt, handelt es sich um folgendes: Die Höhe des Notenumlaufs in einem Lande richtet sich vornehmlich nach den dort herrschenden Zahlungssitten und nach dem Einkommen; sie kann innerhalb kurzer Fristen nicht wesentlich geändert werden. Schreibt also das Gesetz vor, daß die Zentralbank einen Goldbestand von nicht weniger als beispielshalber 30 % der

Notenausgabe zu halten habe, so ist dieses Gold weggeschlossen und existiert für die Zwecke der Tagespolitik nicht. Die tatsächliche Reserve einer Bank, die sie im Notfall zur Verfügung hat, besteht also nicht in der Gesamtreserve, sondern lediglich in dem Überschuß über die gesetzliche Reserve. Werden also die gesetzlichen Reserven aller Zentralbanken hoch angesetzt und ziehen diese Institute es vor, an Stelle liquider Reserven im Ausland Gold in ihren Kellern zu halten, so könnte es sich herausstellen, daß der Goldvorrat der Welt nicht genügt, um allen Zentralbanken gleichzeitig das Gefühl völliger Bewegungsfreiheit zu geben. In diesem Falle werden sie miteinander um das verfügbare Gold konkurrieren; das bedeutet aber, daß jede Zentralbank die Bank des Nachbarstaates zwingen wird, zur Kreditverknappung als einer Maßnahme des Selbstschutzes überzugehen; eine dauernde Deflation wird die Wirtschaftsaktivität der Welt herabmindern, bis endlich der Punkt erreicht ist, an dem die arbeitenden Klassen aller Länder, trotz ihres leidenschaftlichen Widerstandes, auf einen niedrigeren Geldlohn herabgedrückt worden sind.

Der Mangel an Überlegung und Einsicht auf seiten der Autoritäten unseres Geldwesens zeigte sich erst in voller Deutlichkeit an den britischen und französischen Währungsgesetzen von 1928. Der Text dieser Gesetze beweist, daß die verantwortlichen Männer Großbritanniens und Frankreichs mit den nutzlosen und unlogischen Abmachungen einverstanden waren, deren allgemeine Anwendung nichts anderes als eine künstliche Goldknappheit bewirken kann. Zudem ist erst in den allerletzten Monaten, als die Stabilisierung der Währungen endgültig beendet war, bei einigen Zentralbanken der Wunsch erwacht, einen größeren Teil ihrer Auslandsguthaben in Gold umzuwechseln und es in ihren Kellern aufzuspeichern.

Ganz allgemein gesprochen sind die Zentralbanken der Welt jetzt gesetzlich verpflichtet, einen bestimmten Prozentsatz ihrer Notenausgabe, der für die verschiedenen Banken zwischen 30 und 40 % liegt, durch Gold in Barren oder Münzen zu decken. Einige Bankgesetze, so die Frankreichs und der Vereinigten Staaten, schreiben ähnliche Prozentsätze (35 %) für die Deckung der Depositen vor. Der Vorschlag der Konferenz von

Genau, es im Gesetze den Banken freizustellen, ihre Reserven entweder in Gold oder in täglich fälligen Verbindlichkeiten bei Zentralbanken des Auslandes zu halten, ist zumeist unbeachtet geblieben. Mit Ausnahme einiger Länder von untergeordneter Bedeutung, deren Währungen unter dem Beistand des Völkerbundes reorganisiert wurden, ist nur in Italien eine Regelung dieser Art getroffen worden. Außerdem haben in den letzten Monaten einige bedeutende Banken, die bisher einen großen Teil ihrer freien Reserven als Depositen im Ausland zu halten pflegten — besonders Frankreich, Italien und Deutschland —, Neigung gezeigt, diese Mittel allmählich, wenn sich Gelegenheit hierzu bietet, in Form von Gold an sich zu ziehen. Deutschlands Fähigkeit, auf diesem Wege Gold hereinzunehmen, ist vermutlich nahezu erschöpft. Italien dagegen wird wahrscheinlich auf diesem Wege fortschreiten; denn es betrug der Anteil des Goldes an den Gesamtreserven der Bank von Italien am 10. Januar 1928 38 %, am 10. Dezember 1928 46 %. Frankreich hat eben erst mit der Umwandlung begonnen: am 10. Januar 1929 hielt die Bank von Frankreich noch 49 % ihrer Gesamtreserve und 89 % ihrer freien Reserve im Auslande. Woher soll außer den Mitteln, die der normalen Ausdehnung des Wirtschaftslebens dienen, das zusätzliche Gold kommen, das nötig ist, um den Anforderungen dieser neuen Gesetze und Gewohnheiten zu genügen?

Einige grundlegende Zahlen werden am besten die Tragweite des Problems erkennen lassen. Man darf den Weltvorrat an Gold, der Ende 1928 für monetäre Zwecke verfügbar war, auf etwa 2000 Mill. £ schätzen, von denen die Vereinigten Staaten etwa 40 % besitzen. (Noch vor kurzer Zeit betrug Amerikas Anteil beinahe 50 %.) Der Wert der jährlichen Goldproduktion belief sich in der letzten Zeit auf etwa 80 Mill. £, von denen die Industrie und der Osten mehr als die Hälfte beanspruchten, so daß für monetäre Zwecke weniger als 40 Mill. £ oder (sagen wir) etwa 2 % des monetären Welt-Goldbestandes verblieben. Die jährliche Zunahme des Bedarfs, die sich auf Grund der normalen Ausdehnung des Wirtschaftslebens ergibt, wird allgemein, unter der Voraussetzung stabiler Preise, auf etwa 3 % geschätzt. Die Richtigkeit dieser Zahl ist nicht erwiesen; entspricht sie aber den Tatsachen und bleiben die Zentralbanken bei ihrer Praxis der Reservehaltung, dann müssen die Weltmarktpreise im Durchschnitt jährlich um 1 % sinken; oder, anders ausgedrückt: sollen die Preise nach Ausschaltung der zyklischen Schwankungen stabil gehalten werden, dann werden sich die Zentralbanken daran gewöhnen müssen, ihre Golddeckung jährlich um 1 % zu vermindern. Auf jeden Fall reicht der Goldüberschuß nicht aus, um eine verminderte Sparsamkeit bei der Haltung von Goldreserven zu rechtfertigen.

Nun würde eine jährliche Einschränkung des Goldgebrauches um 1 % den Zentralnotenbanken an sich keine Schwierigkeiten bereiten, wenn sie sich nicht so stark durch gesetzliche Reserveverpflichtungen gebunden hätten, die die Banken vor Ereignissen schützen sollen, die heute nicht mehr eintreten können. Nach meiner Rechnung sind zwischen zwei Drittel und drei Viertel des monetären Goldbestandes der Welt als gesetzliche Reserve eingeschlossen und der Benutzung auf immer

entzogen. Läßt man die Vereinigten Staaten, die in einer etwas günstigeren Lage sind, außer acht, so würde ich sagen — es ist schwer, eine genaue Schätzung zu machen —, daß die freien Goldreserven bei den Zentralbanken der übrigen Länder im Durchschnitt etwa 10 % ihrer Verbindlichkeiten aus Noten und täglich fälligen Depositen nicht übersteigen. Diese Summe stellt ihre eigentliche Reserve für alle an sie herantretenden Forderungen dar. Das ist nicht viel, um allen Zufälligkeiten und Schwankungen des Wirtschaftslebens zu begegnen. Die Folge ist, daß sie sehr leicht aus dem Gleichgewicht kommen können und gezwungen sind, das Mittel der Kreditverknappung anzuwenden, um sich zu schützen. Aber nicht ein hoher Banksatz hilft den einzelnen Banken, sondern erst ein Satz, der höher ist als der aller anderen. Eine allgemeine Erhöhung der Sätze aller Zentralbanken würde also keiner helfen, bis — nach einer andauernden allgemeinen Depression — Preise und Löhne auf ein tieferes Niveau herabgedrückt worden sind.

Die folgende Tabelle zeigt die Lage der vier wichtigsten Banken der Welt Anfang 1929:

Die Reserven der wichtigsten Zentralnotenbanken				
(In Mill. £)	Stichtag	Gesamte Goldreserve	davon gesetzl. Res. / freie Reserve	
Bundesreservebanken . . . . .	9. Januar	541	320	221
Bank von England . . . . .	9. Januar	154	110	44
Bank von Frankreich . . . . .	10. Januar	263	231	32
Reichsbank . . . . .	7. Januar	136	67	69 <sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Solange der Devisenbestand der Reichsbank so niedrig ist wie in den letzten Monaten, beträgt die freie Reserve nur etwa 54 Mill. £.

Aber diese Tabelle sagt noch nicht alles. Die günstige Position der Reichsbank ist wahrscheinlich nur eine vorübergehende Erscheinung; dies Institut hat die Umwandlung seiner Mittel in Gold zugelassen, damit jede künftige Verminderung deutlich sichtbar werde. Die scheinbare Schwäche der Bank von Frankreich ist durchaus trügerisch; denn außer ihrem Gold besitzt die Bank von Frankreich, hauptsächlich in London und New York, liquide Auslandsguthaben in der gewaltigen Höhe von 257 Mill. £. Man nimmt an, daß sich davon mehr als 100 Mill. £ in London befinden. Die Bank von Frankreich unterhält also in London kurzfristig bare Guthaben in Höhe des Drei- oder Vierfachen der gesamten freien Reserven der Bank von England; gleichzeitig verfügt sie in New York über Reserven, deren Höhe fast drei Viertel der freien Reserven der Federal Reserve Banken erreicht. Die Bank von Frankreich ist in der beispiellosen Lage, alle überschüssigen Goldreserven der europäischen und amerikanischen Zentralbanken an sich ziehen zu können, wenn es in ihrer Absicht liegt. Wenn die Notenbanken — besonders die Bank von England — bisher noch immer durchgekommen sind, so verdanken sie es nur der Bank von Frankreich. Diese hat bisher ihre günstige Lage keineswegs ausgenutzt, und es besteht kein Grund zu der Annahme, daß sie in Zukunft anders handeln wird. Aber es würde durchaus im Gegensatz zur französischen Mentalität stehen, wenn die Bank von Frankreich sich mit einer so kleinen freien Goldreserve in ihren Kellern begnügen würde. Es ist sicher, daß sie jede günstige Gelegenheit benutzen wird, um ihren Goldvorrat zu vergrößern; und niemand kann sie daran hindern. Die Entscheidung darüber, ob die Gold-

vorräte der Welt allen Anforderungen genügen werden sowie über Knappheit oder Überfluß an Wirtschaftskrediten liegt daher für die nächste Zukunft bei der Bank von Frankreich. Aber wie zögernd und umsichtig Frankreich auch immer Gold an sich ziehen mag, der ständige Druck einer beginnenden Knappheit wird doch auf allen anderen Banken lasten. Da Großbritannien fast kein freies Gold besitzt, kommen als Quellen für französische Goldkäufe nur Deutschland, die Vereinigten Staaten und die laufende Ausbeute der Goldminen in Betracht.

Es ist deshalb durchaus an der Zeit, daß der Völkerbund sich mit diesen Dingen zu beschäftigen beginnt. Das Komitee für Wirtschaftsberatung beim Völkerbund wies, ähnlich wie es früher schon die Konferenz von Genua getan hatte, im Mai des vorigen Jahres in einer Resolution erneut auf die Gefahren hin, welche durch stärkere Schwankungen in der Kaufkraft des Goldes

hervorgerufen werden könnten. Im Juni ermächtigte der Rat dann das Finanzkomitee, dem ein ausgezeichnetes Memorandum von Sir Henry Strakosch vorlag, zu untersuchen, wie der Völkerbund am erfolgreichsten bei der Erforschung und Lösung des Problems mitwirken könne. Im September erhielt das Sekretariat den Auftrag, Material zu sammeln. In einer unlängst stattgehabten Sitzung wurde das Finanzkomitee bevollmächtigt, einen besonderen Untersuchungs-Ausschuß zu ernennen. Man sagt, daß einige Zentralbanken Bedenken haben, eine Diskussion zu eröffnen, die, wie sie glauben, gefährlich werden könnte. Aber letzten Endes werden unter einem Streit um das Gold, der mit einer allgemeinen Kreditverknappung enden muß, alle Volkswirtschaften gleichmäßig leiden. Das Finanzkomitee des Völkerbundes wird der Welt einen Dienst erweisen, wenn es, soweit das in den Grenzen taktvoller Diplomatie möglich ist, seine Arbeit beschleunigt.

## Die deutsche Getreideernte

Von N. Jasny (Hamburg)

Der Getreidebau der Kriegszeit und der ersten Nachkriegsjahre war weniger geregelte Produktion als Raubbau an den Schätzen, die mühselige Arbeit vieler Jahre im Boden angehäuft hatte. Der Wiederaufbau wurde durch die Schwierigkeiten bei der Neubeschaffung von Produktionsmitteln und geschulten Arbeitskräften und durch Überproduktion in Übersee äußerst

erschwert. Auf Grund der Ergebnisse der diesjährigen Ernte kann aber mit Befriedigung festgestellt werden, daß der Prozeß des Wiederaufbaus bereits sehr weit fortgeschritten ist. In folgender Tabelle sind die Abschlußschätzungen für 1928 denen für die drei Vorjahre und für den Durchschnitt von 1911 bis 1913 gegenübergestellt worden.

	Anbauflächen in 1000 ha					Ertrag in dz je ha					Produktion in 1000 t				
	1911/13	1925	1926	1927	1928	1911/13	1925	1926	1927	1928	1911/13	1925	1926	1927	1928
Winterweizen .....	1456	1417	1455	1589	1552	22,8	21,0	16,2	18,7	22,3	3320	2976	2356	2979	3462
Sommerweizen .....	201	135	146	160	175	22,1	17,8	16,5	18,8	22,4	445	241	242	301	392
Weizen zusammen	1657	1552	1601	1749	1727	.	.	.	.	.	3765	3217	2597	3280	3854
Winterroggen .....	5059	4622	4653	4613	4545	18,7	17,2	13,6	14,6	18,5	9453	7965	6321	6738	8401
Sommerroggen .....	105	86	80	85	90	12,6	11,3	10,7	11,3	13,5	132	98	85	96	121
Roggen zusammen	5164	4708	4733	4698	4635	.	.	.	.	.	9585	8063	6406	6834	8522
Wintergerste .....	.	127	160	172	182	.	24,9	20,7	23,1	25,2	.	317	332	398	460
Sommergerste .....	1352	1307	1325	1306	1336	21,2	17,5	16,1	17,9	21,6	2870	2282	2131	2339	2887
Gerste zusammen	.	1434	1485	1478	1518	.	.	.	.	.	.	2599	2463	2738	3347
Hafer .....	3884	3456	3476	3476	3519	19,8	16,2	18,2	18,3	19,9	7680	5585	6325	6347	6996
4 Getreidearten zus..	.	11146	11215	11401	11399	.	.	.	.	.	.	19366	17706	19103	22598

Die Größe der Anbauflächen hat sich seit dem Vorjahr nicht nennenswert verändert; nach offiziellen Angaben soll sie gegenüber der Vorkriegszeit noch immer ziemlich erheblich zurückbleiben. Die diesjährigen Anbauflächen betragen nämlich (mit Ausschluß der vor dem Kriege nicht erfaßten Wintergerste) 11,22 Mill. ha gegen 12,06 Mill. im Durchschnitt von 1911/13, also 7 % weniger. Nun gelten aber die Vorkriegsschätzungen als zu hoch, und zwar sowohl die der Anbauflächen als auch die der Ernteerträge. — Die Hektarerträge sind bei allen Getreidearten sehr erheblich gegen das Vorjahr gestiegen; auch gegenüber der Ernte 1925, der bisher günstigsten der Nachkriegszeit, sind bei Wintergetreide höhere Erträge erzielt worden. Dagegen sollen nach offiziellen Angaben die Vorkriegszahlen bei Winterweizen und Winterroggen nicht erreicht worden sein. Die Differenz beträgt aller-

dings nur 2,8 % bei Winterweizen und 1,1 % bei Winterroggen, ist also erheblich kleiner als der Prozentsatz, um den die Vorkriegserträge vermutlich zu hoch angesetzt wurden. Es liegen auch durchaus keine Ursachen vor, die bei günstigem Ernteergebnis ein Überschreiten des Vorkriegsertrages ausschließen würden. — Entsprechend den höheren Hektarerträgen sind auch die geernteten Mengen erheblich größer als im Vorjahr, und zwar für alle Hauptgetreidearten um rund 3,5 Mill. t oder 18,3 %. Die größte Produktionssteigerung hat Roggen, Deutschlands Hauptfrucht, erzielt; der Ertrag ist um rund 1,7 Mill. t oder 24,7 % gestiegen. Gegenüber der Vorkriegszeit soll die Gesamtproduktion nach offiziellen Berechnungen um 8,2% zurückgeblieben sein (auch in diesem Falle ohne Wintergerste). Es darf aber angenommen werden, daß in Wirklichkeit die diesjährige Ernte die höhere war, wenn es auch gewagt wäre, das Mehr ziffernmäßig zu schätzen.