Wirtschaftliche Notizen

Objekttyp: **Group**

Zeitschrift: **Neue Schweizer Rundschau**

Band (Jahr): **- (1926)**

Heft 12

PDF erstellt am: **19.05.2024**

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.
Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.
Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Ein Dienst der *ETH-Bibliothek*
ETH Zürich, Rämistrasse 101, 8092 Zürich, Schweiz, www.library.ethz.ch

http://www.e-periodica.ch

Wirtschaftliche Notizen

WÄHRUNGSSTABILISIERUNG

Die nunmehr erfolgte Währungsstabilisierung in Belgien und die nach dem gleichen Ziele sich bewegenden Bestrebungen in Italien und Frankreich lassen deutlich die zwei ungleichen Methoden erkennen, nach welchen in den letzten sechs Jahren in den verschiedenen Staaten Europas die Währungen saniert wurden. Es sind dies einerseits das durch ausländische Kredite ermöglichte völlige Abbremsen des Entwertungsprozesses der Valuta mit nachfolgendem Festhalten an dem in jenem Zeitpunkte mehr oder weniger zufällig erreichten Währungsniveau, anderseits diejenige Stabilisierung, welche durch energische Deflationsmaßnahmen, verbunden mit einer mehr oder weniger bedeutenden Wertsteigerung der Valuta, vorbereitet wird — also Stabilisierung nicht auf dem in der Aera sinkender Währung gerade vorhandenen Niveau, sondern auf einer sorgfältig ausgewählten, den wirtschaftlichen Erfordernissen angepassten Basis, die ausnahmslos höher liegt, als der während der Entwertungsperiode erreichte Tiefpunkt. Auch bei dieser letzteren Methode spielen ausländische Kredite eine nicht zu unterschätzende Rolle, und selbstverständliche Voraussetzung für beide Arten der Währungsreform ist die völlige Abkehr von jeglicher Inflation, sowie ein ausgeglichenes Staatsbudget.

Belgien, wie vorher auch Österreich, Ungarn und Deutschland, haben die Wertbeständigkeit ihrer Währungen nach der ersteren Methode erreicht, d. h. durch reine Devaluation. Dieses System hat den Vorteil, dass sobald die obenbeschriebenen Voraussetzungen vorhanden sind — ausreichende ausländische Kredite und im Innern ein ausgeglichenes Budget — sich die Wohltaten der stabilen Währung unverzüglich bemerkbar machen und die Valutaschwankungen sozusagen von einem Tag auf den andern ausgeschaltet werden. Wenn somit die Raschheit der Stabilisation bei dieser Methode einen nicht zu unterschätzenden Vorteil darstellt, so hat sie doch auch schwerwiegende Unzuträglichkeiten im Gefolge. Dies hängt in der Hauptsache damit zusammen, dass während der Ära sinkender Valuta die innere Kaufkraft der einheimischen Währung immer erheblich größer ist als ihre Bewertung im Auslande. Die Preiserhöhungen im Inlande hinken der Steigerung der ausländischen Devisenkurse erst in weitem Abstande nach, da manche Faktoren, die für das allgemeine Preisniveau maßgebend sind, wie z. B. die Löhne, Mieten und Schuldzinsen, sowie die Preise derjenigen landwirtschaftlichen Produkte, welche nicht zur Ausfuhr gelangen, nur unwesentlich oder gar nicht von den Verhältnissen auf dem Weltmarkte, d. h. vom Preise des Goldes, beeinflusst werden.

Wenn nun aber die Valuta auf ihrem Tiefpunkt endgültig stabilisiert wird, so verschwindet der bisher eingehaltene Abstand zwischen innerer und äußerer Kaufkraft und zwar im Sinne einer Anpassung der bis zu diesem Zeitpunkte viel höheren innern Kaufkraft an den nunmehr stabilisierten, bisher erheblich niedrigeren äußern Wert der einheimischen Währung; m. a. W. es tritt im Inlande eine starke Preissteigerung ein, die in zweifacher Beziehung bedenklich ist. Einmal werden dadurch die Opfer aller derjenigen noch schwerer, die als

Rentenempfänger oder Inhaber von auf Landeswährung lautenden Forderungen durch die vorangegangene Inflationsperiode ihr Vermögen zum größten Teil eingebüßt haben, anderseits geht notgedrungen mit der Steigerung des allgemeinen Preisniveaus eine entsprechende Vermehrung des Bedarfs an Zahlungsmitteln und Betriebskapital parallel. Da jedoch eine solche inflationistische Vermehrung nicht stattfinden darf, wenn nicht die ganze Stabilisationspolitik in Frage gestellt werden soll, so tritt eine hochgradige Kapitalknappheit ein, welche auf Handel und Industrie eine lähmende Wirkung ausübt und mannigfache Krisenerscheinungen, wie Zahlungseinstellungen und ausgedehnte Arbeitslosigkeit, zur Folge hat. Diese Stabilisationskrise ist besonders deutlich in Österreich und Deutschland in Erscheinung getreten. Sie konnte nur um den Preis weitgehender Verschuldung an das Ausland einigermaßen gemildert werden und ist selbst heute noch nicht ganz behoben. Auch Belgien dürfte ähnlichen Schwierigkeiten entgegengehen, wenn einmal der Ausgleich zwischen dem inländischen Preisniveau und den Weltmarktpreisen sich vollzogen hat.

Entgegen den Ratschlägen der finanziell maßgebenden Kreise in England und den Vereinigten Staaten von Amerika, die beide an einer möglichst frühzeitigen und allgemeinen Wiederherstellung der Goldwährung interessiert sind — ersteres als wichtigster Goldproduzent, letztere als Besitzer der größten Goldvorräte —, scheinen Frankreich und Italien mit der endgültigen Durchführung der Wertbeständigkeit ihrer Währungen auf Goldbasis noch etwas zuwarten und der Methode der Stabilisation nach vorangegangener Aufwertungs- und Deflationsperiode den Vorzug geben zu wollen. Sie folgen damit dem Beispiel all der Staaten, die nach einer mehr oder weniger erheblichen progressiven Werterhöhung ihrer Papiervaluta den Weg zur Goldwährung zurückgefunden haben, sei es wie Großbritannien, Schweden, Holland, Dänemark und in gewissem Sinne auch die Schweiz, unter Wiederherstellung der früheren gesetzlichen Parität, oder wie die Tschechoslowakei und voraussichtlich auch Jugoslavien durch Festsetzung einer neuen Parität, die aber erheblich höher steht, als die seinerzeit erreichten Tiefkurse.

Der Nachteil dieses Vorgehens besteht in der Hauptsache darin, dass die Stabilisation etwas längere Zeit beansprucht. Auch nach erfolgter Sanierung der staatlichen Finanzen, nach der endgültigen Abkehr von den inflationistischen Methoden, welche die Valutaentwertung herbeigeführt haben, muss noch eine gewisse Zeit verstreichen, bevor die Währung endgültig stabilisiert werden kann. Man spricht in dieser Beziehung häufig von der Periode der Praestabilisation und versteht darunter das Intervall zwischen dem Zeitpunkt, an welchem die Voraussetzungen zur Errichtung einer wertbeständigen Währung durch die Reformen finanzpolitischer Art geschaffen werden und dem Moment der eigentlichen Stabilisierung, welche dadurch charakterisiert wird, daß von nun an das zentrale Emissionsinstitut seine Banknoten entweder wieder mit Gold einlösen, oder doch goldwertige Devisen zu dem gesetzlichen Paritätskurse dagegen abgeben muss. Die Länge dieser Praestabilisationsperiode ist sehr verschieden — in England hat sie beispielsweise mehr als vier Jahre gedauert, in der Tschechoslowakei nur wenige Monate. In den uns heute besonders interessierenden Fällen, wo, wie in Frankreich und Italien, nicht die Stabili-

sierung auf der früheren gesetzlichen Parität in Frage kommt, sondern die nach wirtschafts- und finanzpolitischen Gesichtspunkten zu erfolgende Festsetzung einer neuen erheblich niedrigeren Parität, ist die Periode der Praestabilisation dazu bestimmt, den Wert der einheimischen Valuta durch Maßnahmen deflationistischen Charakters, eventuell auch unter Zuhilfenahme ausländischer Kredite[1]) zu steigern und zwar bis zu dem Punkte, wo die ausländische Kaufkraft der eigenen Währung mit der inländischen übereinstimmt. Denn, wie bei sinkender Valuta die Kaufkraft im Inlande viel weniger rasch fällt, als der Währungsentwertung entsprechen würde, so hinkt auch die Steigerung der einheimischen Kaufkraft einer Valuta ihrer Werterhöhung nach. Gerade in Frankreich und Italien konnte man die Wahrnehmung machen, dass die in Papierwährung ausgedrückten Lebenshaltungskosten in den letzten Monaten trotz der beträchtlichen Hausse des Frankens und der Lira noch gestiegen sind, und dass die Disparität zwischen innerer und äußerer Kaufkraft — letztere gemessen an den Devisenkursen — rasch abnimmt. Es nähert sich also der Punkt, wo eine Stabilisierung auf Goldbasis vorgenommen werden könnte, ohne dass die früher beschriebenen Nachteile einer vorzeitigen Devaluation einzutreten brauchen, nämlich die plötzliche Steigerung aller Preise in Anpassung an die dannzumal viel höheren Weltmarktpreise und in ihrem Gefolge die lähmende Knappheit an Betriebskapital.

Ob sich Frankreich und Italien mit einem solchen Resultat begnügen werden, steht noch nicht mit Sicherheit fest, denn nichts hindert diese Staaten, auf dem Wege der Wiederaufwertung ihrer Währungen noch einen Schritt weiterzugehen und — dem neulichen Beispiele Norwegens und Dänemarks folgend — den Wert des Frankens und der Lira über deren momentane einheimische Kaufkraft hinaus zu steigern. Dies hätte natürlich den Nachteil, dass die Exportindustrie vorübergehend konkurrenzunfähig würde, da sie ihre in einheimischer Valuta bemessenen Produktionskosten, namentlich Schuldzinsen und Löhne, nicht ohne weiteres entsprechend den gesunkenen ausländischen Devisenkursen herabzusetzen vermöchte. Die Anpassung könnte im günstigsten Falle nur allmählich erfolgen und während der Übergangszeit würden sich Krisenerscheinungen einstellen, ähnlich denjenigen, die wir 1921 in der Tschechoslowakei und in diesem Jahr in Dänemark und Norwegen erlebten. Demgegenüber verdienen aber auch die Vorteile einer etwas weitergehenden Aufwertung gewürdigt zu werden, nämlich die wenigstens teilweise Wiedergutmachung des den Millionen von Rentenbesitzern und Inhabern von Forderungstiteln aller Art durch die Inflation zugefügten Schadens und die dadurch ermöglichte, so dringend notwendige Neubildung von Sparkapital. Ob und wie weit Frankreich und Italien diesen Weg zu beschreiten gedenken, lässt sich natürlich nicht mit Bestimmtheit sagen. Die gegenwärtig dort am Ruder befindlichen Regierungen hätten auf alle Fälle die Kraft und auch die Autorität, eine solche Politik allen Widerständen zum Trotz durchzuführen.

---

[1]) Die neulichen in der Schweiz und in Holland von der französischen Regierung emittierten Anleihen der Chemins de fer de l'Etat, der Elsaß-Lothringischen und Marokkanischen Eisenbahnen gehören hieher.

Dieser Nummer liegen zwei Prospekte bei, die wir der Beachtung unserer Leser empfehlen: Gottfried Keller, Sämtliche Werke, auf Grund des Nachlasses herausgegeben bei Eugen Rentsch, Verlag Erlenbach-Zürich; ferner ein Prospekt des Orell Füßli-Verlages.