

Zeitschrift:	Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur
Herausgeber:	Gesellschaft Schweizer Monatshefte
Band:	44 (1964-1965)
Heft:	10
Artikel:	Aspekte der internationalen Währungsprobleme nach der Konferenz in Tokio, Herbst 1964
Autor:	Vocke, Wilhelm
DOI:	https://doi.org/10.5169/seals-161654

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

Download PDF: 12.02.2026

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>

Aspekte der internationalen Währungsprobleme nach der Konferenz von Tokio, Herbst 1964

WILHELM VOCKE

Die Herbsttagung 1964 von Weltbank und Weltwährungsfonds in Tokio, bei der sich die Finanzminister und Notenbankpräsidenten der westlichen Welt trafen, hat zum ersten Mal die schon länger bestehende Kluft in der Beurteilung der internationalen Währungssituation offen vor aller Welt aufgezeigt. Hier schieden sich die Geister, und zwar an der fundamentalen Frage; und diese Frage heißt: was ist notwendig für den wirtschaftlichen Fortschritt der Welt: quantitative Steigerung der Geld- und Kreditfazilitäten, gewaltige Ausdehnung der Liquidität, das heißt des verfügbaren Geldvolumens — oder Sicherung der Stabilität der Währungen, Kampf gegen die Gefahren des sinkenden Geldwertes, gegen die langsam, aber stetig fortschreitende Inflation?

Expansion um jeden Preis. Die Währung im Dienste politischer Ziele

Die erstere Richtung ist überwiegend politisch-dynamisch: Expansion um jeden Preis, fortgesetzte progressive Steigerung der Einkommen, der Produktion, des Massenkonsums. Die Währungspolitik soll in erster Linie diesen Zielen dienen. Die paar Prozent jährliche Kaufkraftminderung fallen nicht in die Waagschale gegenüber dem sonst drohenden Gespenst der Deflation, der Rezession, steigender Arbeitslosigkeit. Um Rückschläge in dieser Richtung aufzufangen und zu beseitigen, darf die Währungspolitik auch nicht vor zeitweise stärker inflationistischen Maßnahmen zurückschrecken. Billiges Geld muß die Parole bleiben. Es darf nie aus Mangel an Geld eine weitere und stärkere Aufwärtsentwicklung der Produktion unterbleiben. Die staatliche Politik diktirt die Richtung, das Maß und Tempo, die Währungspolitik ist lediglich das Mittel für ihre Zwecke, mögen diese auch oft parteipolitisch, wahlpolitisch orientiert sein.

Die angelsächsischen Länder huldigen mehr oder weniger diesem währungspolitischen Programm. Sie finden die Steigerung der Liquidität um so dringlicher als die Steigerung der monetären Goldvorräte eines Tages zurückbleiben dürfte hinter der Zuwachsrate des Geldvolumens, die durch die steil aufwärtsstrebende Kurve des Produktionsfortschritts diktirt wird.

Kritik am Golddevisen-Standard. Sicherung des Geldwertes gefordert

Die andere, von Frankreich geführte Richtung will zwar einer mäßigen Ausdehnung der Liquidität durch Erweiterung der Quoten beim Währungsfonds nicht widersprechen — sucht aber vor allem Sicherungen einzubauen gegen die immer noch zunehmende Inflationsgefahr. Sie geht davon aus, daß ohne Geldstabilität ein dauernder wirtschaftlicher Fortschritt gar nicht möglich ist. Eine vorübergehende Scheinblüte der beginnenden, der kriechenden Inflation ist nur ein Übergang. Die sich aus ihrer eigenen Dynamik steigernde und beschleunigende Inflation führt unvermeidlich zu wirtschaftlichem Verfall. Ohne Glauben und Vertrauen in eine einigermaßen dauerhafte Geldstabilität wird eines Tages die Kapitalbildung durch Sparen nachlassen und einer Kapitalflucht in Sachgüter Platz machen. Ohne Glauben und Vertrauen in langdauernde Geldstabilität wird der langfristige Kredit nicht mehr verfügbar sein, denn wer wird sein Geld langfristig ausleihen, wenn er weiß, daß er es entwertet zurückhält? Und womit soll dann der wirtschaftliche Ausbau und Fortschritt finanziert werden? Diese Richtung verlangt nach stärkeren Sicherungen für den Geldwert. Sie rechnet sich aus, daß bei einer zehn Jahre fortgesetzten Kaufkraftminderung von $2\frac{1}{2}$ bis 3 % das Geld ein Viertel bis ein Drittel seines Wertes verliert, wobei — entgegen aller Erfahrung mit Inflation — man noch ein Gleichbleiben des Entwertungskoeffizienten annimmt, während die tatsächliche Entwicklung noch immer eine Progressionsdynamik für die Entwertung gezeigt hat. Von diesen und ähnlichen Überzeugungen ausgehend hat *Giscard d'Estaing*, der Führer der französischen Delegation in Tokio, eine Änderung des gegenwärtigen Währungssystems, des sogenannten Golddevisen-Standards, verlangt.

Zunächst war der Golddevisen-Standard zwar ein Verlegenheitsprodukt, als er 1922 von der Genfer Konferenz den an Goldmangel leidenden Staaten empfohlen wurde, aber eigentlich wohldurchdacht und begründet, denn er wollte neben dem Gold und ihm gleichstehend nur solche Währungen als Deckung, als Reservewährungen zulassen, die unbeschränkt in Gold einlösbar waren. Das waren damals der US-Dollar und das englische Pfund. Beide sind es heute nicht mehr. Das englische Pfund ist überhaupt nicht mehr in Gold einlösbar und steht als Papierwährung den übrigen Papierwährungen gleich. Der Dollar ist noch in Gold einlösbar, aber nicht allgemein und unbeschränkt, sondern nur für Dollarforderungen ausländischer Regierungen und Notenbanken. Weltwährungen sind und bleiben Dollar und Pfund, das heißt ein großer Teil des Welthandels wird in ihnen abgerechnet. Goldwährung im wahren, ursprünglichen Sinn ist auch der Dollar nicht mehr, geschweige denn das Pfund Sterling. Der Golddevisen-Standard hat in seiner Entwicklung diese entscheidende Veränderung in seinen Grundbedingungen einfach ignoriert und betrachtet Dollar und Pfund nach wie vor als «Reservewährungen».

Golddevisen-Standard, Konvertibilität und importierte Inflation

Durch die Konvertibilität von 1958 ist nun im internationalen Währungswesen eine neue Lage eingetreten, die gegenüber der Zeit vor 1958 als ein großer Fortschritt anzusehen ist, aber auch als eine neue Gefahrenquelle. Da sie eben nur eine Nichtgoldwährung in eine andere eintauschbar macht, hat sie, wie die Erfahrung gezeigt hat, große neue Gefahren heraufbeschworen. Vor allem die, daß ein Land mit stark expansiver Währungspolitik, einer Währungspolitik mit inflationärem Einschlag, diese Politik scheinbar ohne Schaden in beliebigem Umfang auf Kosten der anderen Länder fortsetzen kann, die den Geldwert in ihrem Land durch eine strengere Währungsdisziplin verteidigen wollen.

Diese Länder mit korrekter Währungsdisziplin geraten heute in eine unhaltbare Lage: Begegnen sie den Auftriebskräften der Kosteninflation (Lohnsteigerungen) in ihrem Land durch eine Politik knappen und teuren Geldes, so bringen die eine Politik billigen Geldes verfolgenden, inflationär tendierenden Länder ihr Geld nach jenem zinsteuernen Land, sowohl aus Motiven des Zinsgewinnes wie auch der Sicherheit; so führen sie ihre Importe zunehmend aus jenem Land stabil gehaltener Preise ein und verschaffen jenem dadurch die berüchtigten Ausfuhrüberschüsse, die nun in dem stabil gehaltenen Land zu einer Ausdehnung des Geldvolumens, also inflationären Erscheinungen führen. So zwingen sie dieses Land, entgegen seiner eigenen Währungssituation, auch zu billiger Geldpolitik, und die importierte Inflation stößt auf kein Hindernis. So bilden die originären Inflationen in jenen Ländern mit billiger Geldpolitik und die importierte Inflation in den bisher strenger Währungspolitik verschriebenen Ländern einen Hexenkessel, in dem nun alle Richtungspfeile, hier aus diesen, dort aus jenen Gründen, auf Inflation gerichtet sind.

Ein Land, das die Stabilität seiner Währung verteidigt und die Inflation bekämpft, gerät heute in eine unmögliche Situation. Will es nicht die importierte Inflation hereinlassen, so muß es bei sich die Zügel schleifen lassen und sich dem allgemeinen Inflationswettlauf der schwindenden Kaufkraft, der steigenden Preise anschließen.

Kein System kann funktionieren ohne Währungsdisziplin

Wenn nun einige Persönlichkeiten, wie jetzt die Franzosen, für diese gefährliche Entwicklung das System verantwortlich machen, andere aber das bisherige System verteidigen, so hört man in diesem Hin und Her des Währungsstreites mit Befriedigung die mahnenden und nüchternen Worte des deutschen Notenbankpräsidenten *Blessing*: «Ohne Währungsdisziplin kann *kein* System funktionieren.»

Gewiß: alle Sünden rächen sich, und die Inflationssünden rächen sich — eines Tages — unerbittlich. Aber: wer macht den Anfang, um zunächst die undankbare Rolle des Musterknaben zu übernehmen, der — wenn die anderen nicht zügig mit einer strengen Währungsdisziplin nachfolgen — dann als Lohn für sein musterhaftes Verhalten die importierte Inflation der anderen sich zu zieht, sich nicht nur lächerlich, sondern auch höchst unbeliebt macht, um bald wieder das tugendhafte Spiel aufzugeben und es den anderen gleichzutun.

Währungsdisziplin unpopulär

Der einzelne, der sich zu einer besseren Währungspolitik aufraffen will, hat gar keine Aussicht. Nur wenn alle oder doch die Mehrheit sich zu einer strengen Währungspolitik entschließen, kann ein Erfolg erwartet werden. Aber wo soll, selbst bei gutem Willen, die Kraft dazu herkommen? Über gute Vorsätze kommt man selten hinaus. Und weshalb ist eine ehrliche, korrekte Währungsdisziplin so schwer durchzusetzen? Weil sie den herrschenden politischen Begriffen und Idealen oft zuwiderläuft. Diese Ideale verlangen gebietsrisch den Wohlfahrtsstaat, höhere, steigende Einkommen für alle (was doch bereits als Inflation erkennbar ist) und eine ununterbrochen aufwärts gerichtete Wirtschaftsentwicklung. Gewiß sehr schöne Ziele, aber da nicht alle Hoffnungen, alle Wünsche sich verwirklichen lassen, da die Bäume nicht in den Himmel wachsen und da, je besser es den Menschen geht, sie desto anspruchsvoller und maßloser in ihren Wünschen werden, gibt es Krisen der Unzufriedenheit. Da heißt dann die Parole: Geld unter die Leute bringen, mehr Kredite, billiges Geld usw. Vor der Gefahr der Inflation hat man nicht mehr Angst. Laßt uns ruhig etwas Inflation machen, wenn wir damit die wirtschaftliche Prosperitätskurve nach oben zwingen!

Man vergißt dabei, daß keiner der Schritte auf dem Wege zur Inflation mehr zurückgetan werden kann. Nun gut, wenn nur die Wirtschaftskurve steil aufwärts geht!

Kriechende Inflation bedroht langfristige Finanzierung

Hinter all diesem im Grund frivolen Treiben steht eine drohende Wahrheit: Jede Inflation hat als kriechende begonnen. Die Dynamik der zunehmenden Inflation, den jährlichen Kaufkraftschwund von, sagen wir, 2 oder 3% eisern im Zaun zu halten, erweist sich als ebenso schwer, ja als schwerer, als die Stabilität am Anfang zu verteidigen. Wenn der Inflationskoeffizient, der Geldwertschwund jährlich 2—3% beträgt, so absorbiert er bereits zum großen Teil den jährlichen Sparzinsgewinn. Es kommt der Punkt, wo sich das Sparen nicht

mehr lohnt. Wie soll dann Kapital gebildet werden? Und — wie bereits gesagt — wer wird langfristig noch Geld ausleihen, wenn er sich sagt, daß er es nach 10—15 Jahren entwertet zurückhält? Und womit soll dann die Produktionsausdehnung, die langfristigen Investitionen, der wirtschaftliche Fortschritt finanziert werden, von dem die Vollbeschäftigung abhängt?

Diese Dinge sind weit ernster als die Hinnahme einer gelinden, vorübergehenden Verlangsamung des Auftriebs!

Und trotzdem — das ist ja nichts Neues! Man geht zur Tagesordnung über, und die heißt: weitere schleichende, zunehmende Inflation. Die Budgets beweisen es, die Lohnsteigerungen, die Teuerung der privaten Haushalte; das alles Momente, die einseitig nur noch nach oben sich entwickeln.

An diesen Problemen gehen alle Aushilfsmittel, Swap-Kredite, Roosa-Bonds, multilaterale Konsultationen usw. im Grunde völlig vorbei. Es fehlt die moralische Widerstandskraft gegenüber der alles durchsetzenden allgemeinen Inflationstendenz. Es fehlt die Kraft zu der unpopulären Währungsdisziplin.

Soll man die Waffen strecken? Jede Inflation endet schließlich mit Währungsreform, Abwertung, Deflation. Soll man mit geschlossenen Augen weitermachen, weil — ja weil es doch noch lange nicht soweit ist?

Wäre es demgegenüber nicht besser, wenn man in das Währungssystem selbst eine Sicherung einbauen würde, welche die Währungsdisziplin erleichtert, statt erschwert? Eine Sicherung, die Sünden nicht kaschiert und unter der Decke weiterfressen läßt, sondern rechtzeitig volle Klarheit gibt?

Wir wollen nicht mißverstanden werden. Man konnte und kann auch sogar unter dem vollen Goldstandard Inflation machen. Aber da läuft sie sich schnell tot. — Es hat jedoch keinen Sinn, von dem vollen Goldstandard zu träumen. Man kann nicht die Uhr zurückdrehen zum sogenannten Goldautomatismus des reinen Goldstandards, falls es den in Reinkultur überhaupt gegeben hat. Aber man kann ein paar bescheidene Schritte tun in der Richtung, welche die zehn führenden Länder — der «Club» — zur Konvertibilität getan haben.

Zwei entscheidende Vorzüge des Dollars

Die USA haben in ihrer Währungsordnung zwei Momente, die verhüten werden, daß die inflationären Gefahren überhand nehmen: die Verpflichtung zur Goldeinlösung gegenüber ausländischen Regierungen und Notenbanken — und die Unabänderlichkeit der Parität. In der Theorie könnte man natürlich die Dollarparität ändern, in der Praxis unmöglich. Denn das ginge nur über den Kongreß. Man male sich aus, was über Nacht aus dem Dollar würde, wenn dem Kongreß eine Vorlage zur Paritätsänderung zuginge. Bis die Vorlage durchberaten sein würde, wäre alles Gold abgewandert oder durch Sus-

pendierung der Goldeinlösung der Bankerott erklärt. Daher ist diese Sorge völlig abwegig.

Aber hat denn die Goldeinlösung — so fragt man vielleicht —, hat sie die USA vor inflationären Entwicklungen geschützt? Ja, allmählich, denn sie hat schließlich ernüchternd gewirkt und Maßnahmen zur Verteidigung der Währung hervorgerufen. Sie hat schließlich rechtzeitig gebremst. Man konnte einfach nicht mehr länger das Ganze aufs Spiel setzen. Gewiß, lange genug hat man gezögert, aber der sanfte und doch nachdrückliche Zwang zum Bremsen kam, und zwar vom Gold her. Und das in einem Land, in dem psychologisch die Dinge keineswegs leicht liegen für eine korrekte Währungsdisziplin.

Ein Schritt vorwärts

Diese beiden Momente der amerikanischen Währungsordnung sollten die übrigen Mitglieder des «Clubs» der Zehn übernehmen, in gegenseitiger Bindung. Und sie können es, wenn sie wollen. Selbst England, wo allerdings Schwierigkeiten besonderer Art vorliegen und wo vor allem die Währungswissenschaft durch falsch verstandene Lehren von Keynes desorientiert ist.

Das Phantom der prozentualen Deckungsvorschriften

Will man an bestimmten Deckungsprozentvorschriften festhalten, so müssen diese — natürlich auf einem ermäßigten Niveau — auf Gold allein lauten. Die Idee, daß ich als Reserve, sagen wir für die D-Mark, Dollarguthaben halten muß — die ich in Wahrheit doch nur halte, um den Dollar selbst zu stützen —, diese Entwicklung zeigt, daß sich der Golddevisen-Standard ad absurdum geführt hat.

Durch Beseitigung dieser überholten Vorschriften über eine Reservewährungsdeckung — die ein Phantom ist —, werden die Kreditfähigkeiten gewiß nicht eingeschränkt, tritt kein Mangel an «Liquidität» ein. Vor allem aber auch kein Mangel an Vertrauen, im Gegenteil: die effektive Verpflichtung und Bereitschaft, in Gold zur festen Parität zu zahlen, schafft mehr Vertrauen als überholte Deckungsparagraphen. Und nirgends in der Welt ist durch diese Paragraphen die wirkliche Deckung, der wirkliche Wert gestärkt worden.

Natürlich brauchen wir und brauchen die Notenbanken auch in Zukunft Devisen, insbesondere große Vorräte an den Weltwährungen Dollar und Pfund. Diese figurieren dann aber nicht mehr unter Notendeckung, sondern unter «sonstige Aktiven» und mit ihrem realen Wert, bewertet lediglich nach den sich frei bildenden Kursen.

Es ist also zu unterscheiden zwischen den frei sich an den Börsen bildenden Wechselkursen — niemand ist verpflichtet, eine Währung zu einem festen Kurs

zu kaufen oder überhaupt zu kaufen — und den festen, gebundenen Goldparitäten, die innerhalb des «Clubs» eine feste Goldzahlungsverpflichtung gegenüber den ausländischen Gläubigern darstellen. Das eine frei, das andere gebunden — aber für die goldgebundenen Währungen ergibt sich aus dieser Verpflichtung im praktischen Leben, daß der Börsenkurs gar nicht wesentlich unter die Goldparität sinken kann.

Das ist ein Schritt vorwärts statt des krampfhaften Festhaltens an Überholtem, an Illusionen. Ein Schritt, der Vertrauen bringt, statt des ewigen Zweifels und der Furcht vor Entwertung. Was hindert uns daran? Weshalb scheut man sich davor? Es gibt eigentlich keine Vernunft-Argumente dagegen, dafür aber um so stärkere Gefülsargumente, und die entscheiden meistens. Welche sind es?

Weshalb man die Fehler des Golddevisen-Standards verewigen will

Vielfach sind immer noch die Theorien von Keynes, vor allem eine starke sozialistische Tendenz in der gesamten Politik und Mentalität weitverbreitet und im Denken der Massen verankert. Die Währung hat danach in erster Linie diesen Zielen zu dienen. Dem durchschnittlichen Denken riechen die hier vertretenen Vorschläge einfach nach Deflation. Eine auch nur geringfügige Akzentverschiebung nach dem Golde hin wird geradezu als Provokation empfunden. Man wünscht vor allem, bei einer auch nur zu befürchtenden geringfügigen Rezession durch eine Kreditexpansion und Inflationsspitze den sofortigen Aufstieg zu erzwingen. Stabilität hin — Stabilität her, wir brauchen Aufstieg, höhere Masseneinkommen!

Obige Vorschläge schließen tatsächlich die Inflation nicht aus. Aber — und das ist der große Unterschied — sie erleichtern sie nicht mehr. Die Inflation kann nicht mehr verheimlicht werden, nicht mehr geleugnet werden, kann nicht mehr unter der Decke um sich greifen.

Wir haben auf der einen Seite Erfahrungen und Erkenntnisse genug über das, was not tut. Wir wissen, daß ohne Stabilität und ihre Verteidigung auf die Dauer kein wirtschaftlicher Wohlstand und Fortschritt aufgebaut werden und Bestand haben kann, und wir wissen, was die Stabilität verteidigt und stärkt und was sie untergräbt. Weshalb also sollte nicht ein Fortschritt zur Stabilität allgemein möglich sein?

Blessing und *Emminger* haben es klar ausgesprochen: weil das ohne Währungsdisziplin nicht möglich ist, weil ohne Währungsdisziplin Stabilität nicht aufrechterhalten werden kann. Unter *keinem* System. Es ist sehr schön, Währungsdisziplin zu predigen. Aber — wer glaubt noch daran? Und wer vermag danach zu handeln?

Weshalb nicht? Weil es allen Tendenzen des modernen Lebens, Denkens und Fühlens entgegensteht. Das moderne Denken und Streben verlangt dauernd nach inflationären Einwirkungen, nach inflationärer Geldausweitung. Es lehnt alles ab, in dem nicht wenigstens potentiell die Inflation steckt. Daher ertönt gebieterisch der allgemeine Ruf nach größerer Liquidität, das heißt nach Möglichkeiten zur allgemeinen Kreditausweitung und Geldschöpfung.

Dazu gehört die dauernde, ununterbrochene Politik billigen Geldes, sowohl für die kurzfristigen wie die langfristigen Kredite. Eine allgemeine Erleichterung, ja ein Anreiz, Schulden zu machen, liegt in der Luft. Kredite, ja womöglich automatisch verfügbare Kredite! Da die Entwertungstendenz allgemein erkennbar ist, sagt sich jeder, daß er die Chance hat, seine Schulden mit schlechterem, entwertetem Geld zurückzuzahlen.

Man neigt dazu, über seine Verhältnisse zu leben. Vor allem aber geht die öffentliche Hand, Staat, Gemeinden usw. darin voran, daß sie ihre Ausgaben, ihre Budgets Jahr für Jahr ausdehnen. Gelegentliche Ansätze zum Bremsen werden bald wieder fallen gelassen oder doch bekämpft. Spricht man zu einem Politiker von den Gefahren der schleichen Inflation, so zuckt er die Achseln. Spricht man aber von drohender Deflation, so wird er sofort hellhörig.

Der Widersinn einer kurzfristig geborgten Währungsdeckung

Schließlich finden auch Notenbanken es bequem, statt ihre Deckung durch eine aktive Währungspolitik zu verbessern, sich die Deckung, die die Unterlage, die Reserve für ihre Währung ist, durch Kredite zu borgen und sich auf der Grundlage einer «gepumpten» Deckung eine expansivere Kreditpolitik zu ermöglichen. Geht das nicht langfristig, dann borgt man auch kurz- und mittelfristig Währungsdeckung. Vor der Problematik, der Gefahr, ja dem Unsinn einer kurzfristig geliehenen Währungsgrundlage verschließt man die Augen¹. Aus der Zusammenarbeit der Notenbanken ergibt sich dann ein System multilateraler, auch gegenseitiger kurz- und mittelfristiger Kredite als gegenseitige Stützung und Deckung. Dieses System der Verflechtung der Deckungskredite, verbunden mit der Tendenz immer weiterer Ausdehnung und bei Bedarf Erneuerung und Verlängerung der Stützungskredite erweckt bei oberflächlichen Betrachtern den Eindruck eines wohlgegründeten Systems gegenseitig gestützter Stabilität der Währungen. Ein gegenseitiger Swap-Kredit täuscht doch nur die gegenseitige Gleichheit der zugrunde liegenden tatsächlichen Bedingungen vor.

An eine Bereinigung und Konsolidierung geht man nicht heran, da sie auf der Basis billigen Geldes nicht erreichbar ist, ja, da sie deflationär wirken könnte! Mit Kooperation, Koordination, Konsultation der Währungsinstanzen

wird das ersetzt, was die fehlende Währungsdisziplin vermissen läßt. Es wird wohl einmal schonend Kritik geübt an einem Partner, der zu hemmungslos der Inflation Tür und Tor öffnet, aber dabei bleibt es. Kredithilfe setzt sofort ein. Multilaterale Konsultation, ja, aber nur nicht selbst handeln. Flicken, mit Aushilfsmitteln sich behelfen, aber niemals den allgemeinen grundlegenden Inflationskurs und -trend energisch abändern!

Man beklagt die allgemeine Tendenz der kriechenden Inflation, aber gleichzeitig beteuert man: Inflation liege gar nicht vor. Noch werde ja gespart, noch würden Anleihen Zeichner finden. Noch blühe die Wirtschaft in kräftigem Wachstum. Die wichtigsten Ziele seien ja gewährleistet: Vollbeschäftigung und allgemeine Einkommenserhöhung — als ob letztere nicht das offene Einverständnis der Inflation bedeute!

Der Golddevisen-Standard begünstigt und verschleiert Inflationssünden

Die allgemeine Gefahr wird gesteigert durch die Verschleierung, durch Überdeckung des Grundschadens mit äußeren Mitteln und Mittelchen, durch die Aufrechterhaltung der Illusion, durch das Verbot, gewisse Währungen unter Pari anzukaufen, durch die allgemeine Ermutigung: nur weiter machen auf der bewährten Grundlinie! Nur daran nichts ändern! Nur den Golddevisenstandard verteidigen!

Die Rolle des Goldes

Was demgegenüber not tut, ist eine maßvolle und realistische Verbesserung des Systems in der Richtung einer stärkeren Effektivmachung der Goldvorräte, wie oben dargelegt. Heute wird das Gold gehamstert. Man kann eine noch so schlechte Währungspolitik betreiben, es kostet ja nichts, man verliert kein Gramm Gold; eines Tages macht man dann einfach eine Währungsabwertung.

Man wird mich hier darauf hinweisen, daß doch jetzt die Notenbanken mittels des Goldpools, den die Bank von England verwaltet, eine aktiver Goldpolitik treiben. Gewiß eine nützliche Einrichtung. Allerdings kommt sie nur oder doch in erster Linie den beiden Weltwährungen, Pfund und Dollar, zugute; für die übrigen Währungen kann sie höchstens indirekt nützlich sein.

Und die riesige Goldanhäufung beim Weltwährungsfonds? Gewiß, dieser Fonds arbeitet bei Bedarf im Interesse der einzelnen Währungen, heute wohl großenteils der Währungen der Entwicklungsländer. Aber ein Teil dieses Goldes würde, wenn er den einzelnen Währungsbanken zurückerstattet würde, eine bessere Wirkung auf deren Währungen ausüben, nämlich als deren eigene

Währungsreserve, statt nur für Kreditaktionen des Währungsfonds als Unterlage zu dienen. Erfreulicherweise mußte der Fonds neuerdings erhebliche Goldverkäufe tätigen.

Laßt uns das Gold sinnvoll nutzen und verwenden! Ich komme auf meine Vorschläge zurück. Einmal stärkt die Übernahme der Goldzahlung für äußere Schulden auf der Basis einer festen Parität das Vertrauen in die Währung in entscheidendem Maße — vorausgesetzt, daß man nicht durch Stillhalteversuchen an die Gläubiger das Vertrauen zerstört — und zweitens bildet bei sich verschlechternder Währungsdisziplin eines Landes das Einsetzen von Goldabflüssen ein rechtzeitiges, deutliches, nicht mehr überhörbares Warnsignal, das zur wirksamen Verteidigung der gefährdeten Währung zwingt. Der Punkt, wo es einfach unmöglich wird, die Zügel schleifen zu lassen und mehr oder weniger im Halbdunkel weiter zu sündigen — dieser Punkt wird vorverlegt auf einen Zeitpunkt, wo die Remedur noch leichter durchführbar ist. Es gibt keine Verschleierung mehr, man kann auch nicht auf Kosten der anderen beliebig lang weiter sündigen. Die volle Verantwortung wird rechtzeitig und allgemein erkennbar aufgerufen. Die Währungsdisziplin wird erleichtert, statt daß der Inflationstrend durch Verschleierung begünstigt wird.

Selbst in einem so unerhört reichen und mächtigen Land wie Amerika konnte man zwar jahrelang eine inflationäre Politik betreiben, welche die fortgesetzten Zahlungsbilanzdefizite erzeugte, aber — sobald die Goldabzüge ein gewisses Maß erreichten — erhob sich, weithin sichtbar, ein Warnzeichen. Das ganze Volk, die ganze Welt, sieht auf die Warnuhr der Goldvorräte. Nachdem man ein paar Jahre lang die Verluste zunächst nicht sehr ernst genommen hatte, kam der Punkt, wo sie jeder ernst nahm. Und nun weiß man: der Dollar muß verteidigt werden. Das ist der Unterschied. Und da stellen sich denn gebieterisch Versuche einer korrekten Währungsdisziplin ein. Schatzsekretär *Dillon* hat es klar ausgesprochen: «A sound and strong Dollar is as essential to the defense of freedom throughout the world as it is to our prosperity here at home.» Gegenüber einer zögernden Politik der amtlichen Stellen verlangt jetzt die American Bankers Association energisch eine straffere Geldpolitik und wirksame Verteidigung des Dollars. In dem Maße, wie die Verteidigung des Dollars eine ernste Staatsnotwendigkeit geworden ist, kann es nicht ausbleiben, daß auch Erfolge sich einstellen. Trotz aller Keynes-Theorien gewinnen diejenigen an Gewicht, die für den stabilen Dollar kämpfen und die Machtmittel des Staates und der Notenbank dafür einsetzen. Amerika kann sich nicht selbst aufgeben. Wenn einmal der kraftvolle Wille da ist, hat es noch reiche und gewaltige Mittel der Verteidigung seiner Währung. In dem Maße, wie Amerika sieht und sehen muß, wie seine Golddeckung schwindet, wird es gezwungen, entgegen dem allgemeinen Inflationstrend Maßnahmen zu ergreifen, im Sinne einer wirklich besseren Währungsdisziplin, im Sinne einer realistischen Verteidigung des Dollars.

Der «Zehner-Club» als Avantgarde

Diese Grundfundamente der amerikanischen Währungsverfassung — Gold-einlösung nach außen und feste Parität — müßten künftig für alle gelten, das heißt zunächst für die Zehn oder Elf, die heute noch eine Politik stabilen Gel-des durchführen können und wollen. Sie müßten diese Grundsätze mit gegen-seitiger Bindung untereinander vereinbaren.

Wenn der Westen nicht mehr in der Lage wäre, eine nüchterne, bewußte und realistische Politik der Stabilität seiner Währungen zu betreiben, wenn das fortschreitende Sinken des Geldwertes eine unabänderliche Tatsache geworden ist, wenn er nur noch in quantitativem Denken fortführe, nicht achtend, daß die Qualität, die innere Widerstandskraft mehr und mehr schwindet, wenn er in dem Illusionsgeschehen eine Vogelstraußpolitik für sich suchte — so würde die wirtschaftliche und politische Kraftprobe eines Tages an der eigenen Schwäche scheitern.

Soll Lenin recht behalten, der sagte: Die Inflation in den kapitalistischen Ländern wird uns eines nach dem andern als reife Frucht in den Schoß fallen lassen?

Eine auf Popularität abgestellte Währungspolitik führt auf die schiefe Ebene

Will man immer nur populäre Maßnahmen ergreifen, die den Wählern schmeicheln? Eine harte Währung kann man nicht mit weichen Maßnahmen schaffen und erhalten — dieser Satz gilt auch für unser internationales Währungsgeschehen.

¹ Dieses Urteil muß leider auch für die überaus großzügige Drei-Milliarden-Dollar-Hilfe für England gelten. In 24 Stunden! Natürlich in der etwas vagen Hoffnung, daß die Gründe der bedrohlichen Pfundschwäche dadurch beseitigt würden. Diese Gründe liegen aber über-wiegend nicht in Spekulation — natürlich schaltet sich bei jeder bedrohlichen Geldsituation auch die Spekulation ein. Die Gründe liegen tiefer und gehen weiter zurück. Seit Jahren ver-schleppte Gefahrenherde, die Neigung zu Defiziten, die nachlassende Produktivität — letzten Endes die in England seit längerem traditionell gewordene — um nicht zu sagen eingerissene — Politik —; diesen Momenten muß man an die Wurzel gehen, wenn man dem Pfund wirk-lich und nachhaltig helfen will. Kann man von Englands neuer Regierung das erwarten? Geht es nicht über ihre Kräfte?

Wenn man dann jetzt liest — was zunächst nicht bekannt war —, daß — naturgemäß — die Hilfe der Notenbanken kurzfristiger Art ist, nämlich für 3 bis 6 Monate — so muß man doch skeptisch werden.

In 3 bis 6 Monaten ist die Situation in ihren grundlegenden Momenten nicht zu retten. Was dann? Konsolidierung ist doch bestenfalls für Teilbeträge praktisch möglich. Oder hat man von vornherein an Verlängerungen gedacht? Wie viele? Dann wäre die vereinbarte kurze Frist nur Schein, um pro forma den für die Notenbanken geltenden Vorschriften über die Kurzfristigkeit ihrer Kredite zu genügen — oder vielmehr sie zu umgehen. Das erweckt nicht Vertrauen.

Man kann mit kurzfristigen Krediten kleine, vorübergehende Krisen überbrücken, nicht aber schwerwiegende, die Fundamente bedrohende, tiefliegende Schäden heilen.