

Röper, Burkhardt

Article — Digitized Version

## Die drei Abwertungen in Großbritannien

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Röper, Burkhardt (1949) : Die drei Abwertungen in Großbritannien, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 29, Iss. 7, pp. 9-15

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/131003>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

# ABHANDLUNGEN

## Die drei Abwertungen in Großbritannien

Dr. habil. Burkhardt Röper, Hamburg

England brach 1931 während der Weltwirtschaftskrise mit der Goldwährung und überließ den Pfundkurs dem freien Spiel der Kräfte; mit seiner zweiten Abwertung im Frühjahr 1940 kehrte es zu einem starren Wechselkurs zurück und mußte nun im September 1949 den Außenwert seiner Währung zum dritten Male entscheidend ändern. Die dazwischen liegende Zeitspanne von 18 Jahren war von einer unerhörten politischen und wirtschaftlichen Dynamik erfüllt; sie war eine Zeit der wirtschafts- und machtpolitischen Ungleichgewichte und Experimente, die ihre explosive Reaktion im zweiten Weltkrieg fand, ohne daß aber die unheilswangere Hochspannung beseitigt wurde, die noch heute die Weltwirtschaft bedroht.

Ist dieses Experiment der Befreiung von „goldenen Ketten“ und der dadurch angestrebten größeren währungspolitischen Elastizität und Aktionsfreiheit grundsätzlich gescheitert? Versagte die zu Grunde liegende wirtschaftspolitische Konzeption, oder hätte man sich dem übermächtigen Druck, der die gesamte Struktur des europäischen Wirtschaftslebens gewaltsam änderte, unter jeder anderen Konzeption genau so beugen müssen? Eine sachliche und eingehende Schilderung der britischen Währungspolitik der letzten 18 Jahre ist eine wichtige Voraussetzung für das Verständnis der gegenwärtigen Weltwirtschaftslage, denn die englische Abwertung verursacht heute genau so wie vor 18 Jahren einen ungeheuren Erdrutsch im Weltwährungssystem.

### DIE GRÜNDE FÜR DIE ABWERTUNG VON 1931

Englands Aufstieg zur führenden Weltmacht, zum herrschenden Industriestaat war unlösbar verbunden mit dem allmählich immer weiter ausgebauten System der Goldwährung und einer möglichst großen internationalen Freizügigkeit. Nur zweimal war man von diesem erfolgvermittelnden und auch äußerlich Reichtum, Freiheit und Sicherheit verkörpernden System in Kriegswirren vorübergehend abgewichen, während der napoleonischen Kriege und in und nach dem ersten Weltkrieg.

Als man 1925 nach elfjähriger Suspendierung wieder eine feste Bindung des Pfundes an das Gold einging und von neuem die traditionsbewährte Vorkriegsparität wählte, hofften weite Kreise auf eine Rückkehr der Zeiten, in denen man Bankier der Welt war. Aber der äußere Schein trog: Die Parität erwies sich unter den veränderten Nachkriegsbedingungen als zu hoch und ergab einen Deflationsdruck, der erschreckend hohe Arbeitslosenziffern mit sich brachte, nicht aber

die britischen Produktionskosten den Erfordernissen der sinkenden Weltmarktpreise anpassen konnte. Dies mißlang vor allem, weil das Lohnniveau durch Gewerkschaftsdruck und hohe Arbeitslosenunterstützungen starr blieb. Die traditionellen Stapelgutexportindustrien stagnierten, während die Einfuhr übermäßig hoch war und die Einnahmen aus den „unsichtbaren“ Posten der Zahlungsbilanz abnahmen. Der Pfundkurs, der laut Goldparität in New-York 4,866 \$ betragen sollte, tendierte während der sechs Jahre der restaurierten Goldwährung ständig unter diese Parität; der Goldbestand der Bank von England sank in diesem Zeitabschnitt um rund ein Fünftel. Statt aber entsprechend den „Spielregeln der Goldwährung“ den Geldumlauf zu verringern und den Deflationsdruck zu verstärken, ersetzte die Bank von England fast alle Goldverluste durch Kredit erhöhungen.<sup>1)</sup>

Dieser ungenügende Deflationsdruck wird von manchen englischen Währungstheoretikern als Ursache des Zusammenbruches der Goldwährung herausgestellt, während andere Kritiker, insbesondere J. M. Keynes, auf eine steigende Kreditschöpfung und Abgang von der Goldwährung drängten, da sie diese für die Wurzel allen Übels hielten. Schon im Jahre 1927 behauptete Keynes, daß das System der Goldwährung — verglichen mit einem anderen währungspolitischen System — Englands Nationalreichtum um jährlich 150 Mill. £ verringert habe.<sup>2)</sup> — Dieser Streit zwischen den Anhängern einer orthodoxen und denen einer elastischen Währungspolitik dauert noch heute an.

Im Jahre 1930/31 wurden an 2,8 Mill. Erwerbslose 92 Mill. £ ausgezahlt. Diese Tatsache wirkte sich — abgesehen von den rein menschlichen Problemen — in dreifacher Hinsicht negativ aus: Das Lohnniveau blieb starr, das Sozialprodukt sank und ließ Produktionskapazitäten unausgenutzt; zudem entstand ein Haushaltsdefizit. Die Unterstützungen konnten nur aus der Aufnahme neuer Mittel aufgebracht werden, die den Deflationsdruck überkompensierten. Das dadurch hervorgerufene Mißtrauen gegenüber der britischen Wirtschaft verstärkt durch die allgemeine europäische Finanzkrise wirkte sich in wachsenden Goldabzügen aus, die die Bank von England nicht befriedigen konnte. Trotz ungeheurer Auslandsaktiva fehlte es an liquiden Mitteln. Eine konsequente Drosselung der Inlandskaufkraft erschien der damali-

<sup>1)</sup> Sir Ernest Harvey, Deputy Governor of the Bank of England vor dem Macmillan Committee (Q 353), zitiert bei F. Benham, Das Englische Währungsexperiment, Berlin 1933, S. 23.

<sup>2)</sup> J. M. Keynes, Die Währungspolitik Großbritanniens, in Wirtschaftsdienst, 12. Jg. (1927), S. 237 ff.

gen Labour-Regierung als politisch untragbar; sie trat zurück. Elf Tage später am 21. September mußte schließlich die Suspendierung der Goldzahlung angeordnet werden.

ENGLANDS WAHRUNGSPOLITIK  
SEIT DER ERSTEN ABWERTUNG BIS 1940

Gleichzeitig mit der Aufhebung der Goldeinlösungspflicht überließ man die Kursbildung des Pfundes dem freien Spiel der Kräfte auf den internationalen Devisenmärkten, wobei jedoch versucht wurde, rein spekulative Momente auszuschalten. Der Außenwert des Pfundes fiel von durchschnittlich 4,857 \$ im August 1931 auf 4,2 \$ am Tage der Abwertung. Drei Tage später betrug er nur noch 3,85 \$ und sank gegen Jahresende auf 3,37 \$ ab. Erst nach der Dollarabwertung Anfang Juli 1933 stieg der Kurs auf 4,5 \$ und nach der französischen Abwertung im Oktober 1936 auf 4,93 \$. Zu jener Zeit sprach man von einer faktischen Stabilisierung auf etwa 60% der alten Goldparität.

Hinter diesen nüchternen Zahlenangaben steht eine außerordentliche währungspolitische Aktivität, die wenigstens teilweise zur Belebung der allgemeinen Wirtschaftslage beitrug. Das britische Preisniveau stieg trotz der Abwertung nur unwesentlich. Das lag einmal am weiteren Sinken der Welthandelspreise durch den verschärften Krisendruck und die Abwertungen in vielen Rohstoffländern, zum anderen aber an der Nichtausweitung des Geldvolumens in England.

Im Außenhandel war der Erfolg der Abwertung gering. Zwar gingen die Importe etwas zurück, aber der Export zeigte infolge der weltweiten Depression wertmäßig keinen Aufschwung. Der durch die Abwertung erreichte Kostenvorsprung wurde zu Preisnachlässen verwendet, wodurch Englands Anteil an dem allgemein schrumpfenden Welthandel sich bis 1933 geringfügig verbesserte, später jedoch wieder verschlechterte. Dabei nahmen die Importe aus dem Empire zu und aus den Nichtabwertungsländern ab; es gelang aber nicht, die Exporte nach diesen Ländern zu steigern.

Die Arbeitslosigkeit ging trotz Belebung des Bauarktes nur unbedeutend zurück. Noch im Jahre 1938 wurden über 1,7 Mill. Erwerbslose gezählt; erst während des Krieges trat der Zustand der Vollbeschäftigung ein.

Ob Englands Abgang von einer festen Bindung an das Gold ein „Segen“ war, wie es J. M. Keynes meinte, oder dem Weltaufschwung dadurch ein schwerer Schlag zugefügt wurde, läßt sich schwer beurteilen. Als erwiesen kann jedoch gelten, daß die wirtschaftspolitischen Voraussetzungen für eine Goldwährung nach dem ersten Weltkrieg nicht mehr bestanden. Ob sie durch eine konstruktive Weltwirtschaftspolitik wieder hätter geschaffen werden können, soll hier nicht untersucht werden. England mußte 1931 abwerten und löste dadurch eine Kettenreaktion aus, deren Fernwirkung jetzt wieder in der dritten Abwertung zu verspüren ist. Manche Währungs-

politiker hätten eine erneute Bindung an das Gold nach Einspielen eines Gleichgewichtes für vorteilhafter gehalten.

Drei Grundpfeiler des britischen Währungssystems haben sich nach der Abwertung herausgebildet und verdienen besondere Beachtung, da sie noch heute das Währungsgebäude tragen:

1. Die Bildung des Sterlingblocks,
2. Die Abschirmung nach außen durch den Währungsausgleichsfonds,
3. Die autonome Konjunkturpolitik im Binnenland mit Hilfe billigen Geldes.

Zu 1) Der Sterlingblock wurde nicht nach der Pfundabwertung nach einheitlichen Plänen konstruiert, wie viele oberflächliche Betrachter annehmen, sondern seine Wurzeln stammen schon aus der Zeit, als London noch der weltbeherrschende Finanzplatz war und man eben so gut von einem Sterling- wie von einem Goldstandard sprechen konnte. Bestimmte Gebiete waren durch ihre Handels- und Finanzbeziehungen besonders eng an England und seine Währung gebunden; London entwickelte sich für diese zur allgemeinen Clearingzentrale. Als im Jahre 1931 der Bruch zwischen Gold- und Sterlingstandard erfolgte, ergab sich für diese Länder zwar nicht automatisch, aber doch zwangsläufig die Notwendigkeit, mit dieser Abwertung gleichzuziehen. Dadurch wurden die Handelsbeziehungen noch weiter verengt. Dem nun äußerlich sichtbar gewordenen Block gehörten ursprünglich außer den Empireländern — Kanada ausgenommen — auch die nordischen Staaten an, ferner Lettland, die Länder der iberischen Halbinsel, Griechenland und die Türkei, sowie einige südamerikanische Staaten. Diese Währungsgemeinschaft hatte sich durchaus freiwillig entwickelt ohne irgendwelche vertraglichen Vereinbarungen. Im allgemeinen bestand innerhalb des Blockes eine Konversionsmöglichkeit der einzelnen Währungen, deren Kurse nach der Leitwährung, dem Pfund Sterling, ausgerichtet waren.

Zu 2) England baute im Juni 1932 in sein Währungssystem einen Währungsausgleichsfonds ein, der bald von den USA., Frankreich und anderen Ländern nachgeahmt wurde. Hauptzweck des Fonds war die Verhinderung von rein spekulativen Wechselkurschwankungen, vor allem durch Fluchtgelder, so daß nur die wirtschaftlich gerechtfertigten Veränderungen zum Zuge kommen sollten.

Alle Transaktionen des Fonds wurden geheimgehalten bzw. erst drei Monate später veröffentlicht, um Spekulationen auf Grund ausgewiesener Veränderungen der Währungsreserven zu verhindern. Die Aktiva des Fonds bildeten Schatzwechsel, Gold und Devisen. Bei einer spekulativ verstärkten Nachfrage nach Auslandswährungen konnte der Fonds einspringen und so im Rahmen seiner Mittel eine Kursenkung verhindern, wobei seine Gold- und Devisenbestände sanken, seine Sterlingguthaben aber stiegen. Im umgekehrten Falle nahm er Gold auf und gab Sterlingbestände ab und verhinderte so ein Ansteigen

des Pfundkurses. Auf diese Weise ebnete der Fonds den Wechselkurs des Pfundes ein. Während früher die Kurspflege im Rahmen der geringen Möglichkeiten der Bank von England, also einer nichtstaatlichen Institution, betrieben wurde, hatte nun der Staat selber diese Aufgabe in erweitertem Rahmen durch eine Abteilung des Schatzamtes übernommen. Die Machtstellung des Fonds ist grundsätzlich durch die Höhe der Dotierung begrenzt, die von 175 Mill. £ allmählich auf 575 Mill. £ im Jahre 1937 erhöht wurde.

Als eine Ergänzung des Systems kann das 1936 nach der Francabwertung vereinbarte Dreierabkommen zwischen den USA., Frankreich und England angesehen werden, durch das sich diese Länder zur Einhaltung fester Wechselkurse verpflichteten. Sterling- und Goldblock wurden dadurch wieder fest miteinander verbunden, ohne daß aber eine unmittelbare Bindung des Pfundes an das Gold erfolgte. Man hielt vielmehr den Goldankaufspreis weiter variabel.

Zu 3) Die Eigenart der aktiven Geldpolitik im Binnenland, läßt sich mit dem Begriff „Politik des billigen Geldes“ umreißen. Diese wurde besonders von J. M. Keynes als Heilmittel gegen langandauernde Depressionen propagiert<sup>3)</sup>, während andere Geldtheoretiker sie seit der Krise für eine „Weltplage“ hielten.<sup>4)</sup>

Zwei Maßnahmen sind kennzeichnend für dieses Verfahren: Erstens wurde der Diskontsatz der Bank von England, der nach der Abwertung fünf Monate lang auf 6% stand, im ersten Halbjahr 1932 schrittweise auf 2% herabgesetzt, und er verharrt seitdem — abgesehen von einer kurzen Unterbrechung im September 1939 — auf dieser Höhe. Zweitens gelang die Konvertierung der großen fünfprozentigen Kriegsanleihe in 3 $\frac{1}{2}$ %ige Papiere. Zusammen mit anderen Konversionen bedeutete das für den Staatshaushalt eine jährliche Einsparung von fast 40 Mill. £. Während der Staat so mit geringeren Kosten Notstandsarbeiten usw. finanzieren konnte, versagte anfänglich in der Privatwirtschaft die Konjunkturbeeinflussung durch die allgemein erniedrigten Zinssätze, da die Kostenersparnisse nicht die geringen Gewinnchancen überkompensieren konnten. In der Begründung der Politik des billigen Geldes trat ein Bedeutungswandel ein: Zuerst diente sie zur Entlastung des Staatshaushaltes; dann zur Belebung der Privatwirtschaft, darauf wurde „damit auf billigste Weise die englische Ausrüstung finanziert“<sup>5)</sup>, schließlich die Kriegsführung verbilligt und nach dem Kriege die Vollbeschäftigung und billige Sozialisierungen ermöglicht.

Fassen wir zusammen: Englands Währungspolitik vor dem zweiten Weltkrieg ermöglichte eine Manipulierung des Binnen- und Außenwertes des Pfundes, führte zur Bildung des Sterlingblocks und zu einem wachsenden Staatseinfluß. Ergänzend sei bemerkt, daß ähnliche Veränderungen der Währungspolitik in

fast allen Ländern der Welt zu beobachten waren, insbesondere der Übergang zur Politik des billigen Geldes.

#### DIE ZWEITE ABWERTUNG UND DIE WÄHRUNGSPOLITIK WÄHREND DES ZWEITEN WELTKRIEGES

Die englische Währungspolitik verfolgte auch während des zweiten Weltkrieges die bereits aufgezeigten Grundsätze; jedoch erstarrten sie unter dem Druck der Ereignisse.

Der vorher schwankende und nur geringfügig manipulierte Wechselkurs wurde im April 1940 in einen festen Umrechnungssatz verwandelt. Von einem Jahresdurchschnitt des New Yorker Wechselkurses 4,89 \$ im Jahre 1938 und 4,46 \$ im Jahre 1939 setzte man das Pfund auf 4,03 \$ herab, also um rund 10%. Dieser starre Umrechnungssatz entsprach dem System möglichst starrer Löhne, Preise und Zinssätze, die von nun an die englische Kriegs- und Nachkriegswirtschaft charakterisieren.

Nach außen schirmte man sich durch eine scharfe Devisenbewirtschaftung ab, die das ganze Sterlinggebiet umfaßte, das nun auf einer vertraglichen Basis immer enger zusammengeschlossen wurde und außer dem Empire auch Ägypten, den Sudan und Irak umfaßte, während Kanada weiterhin außerhalb des Blockes blieb. Man gründete einen Dollar-Pool, durch den alle Dollarverbindlichkeiten der Sterlingblockländer geregelt wurden. Da Englands Ausfuhr kriegsbedingt schrumpfte, stammten die meisten Dollareinnahmen des Pool aus Rohstofflieferungen der überseeischen Partner nach den USA, die dafür in London Sterlingbeträge gutgeschrieben erhielten. Auch durch direkte Rohstoffsendungen nach England, durch Besoldung von Truppen usw. wuchs die Verschuldung des Mutterlandes innerhalb des Blockes, vor allem gegenüber Indien und Ägypten, obgleich langfristige Anleihen, Pensionsforderungen u. a. gegengerechnet wurden.

Noch drückender als diese Verschuldung innerhalb des Sterlingblocks, also innerhalb der eigenen Interessengemeinschaft, war die wachsende Knappheit an „harten“ Währungen. Der vergrößerte Einfuhrüberschuß wurde durch Hergabe des Gold- und Devisenbesitzes, Veräußerung von Auslandsinvestitionen, wachsende Sterlingverschuldung und schließlich durch das Leih- und Pachtverfahren vorläufig beglichen.

Hierzu einige Zahlenangaben: Englands Gold- und Devisenbestände schätzte man Ende August 1939 auf 1120 Mill. £<sup>6)</sup>; davon wurden bis Ende 1940 580 Mill. £ ausgegeben, bis Juni 1944 insgesamt 1065 Mill. £. Man repatrierte bis Ende 1944 Sterlingpapiere im Werte von rund 700 Mill. £ und ließ die Pfundguthaben des Auslandes anwachsen. England, vor 1914 Bankier und Kreditgeber der Welt, wurde zum größten Schuldnerland der Erde. Seine Auslandsverschuldung belief sich 1945 auf 3350 Mill. £; davon entfielen auf Indien 1330 Mill. £.

<sup>3)</sup> J. M. Keynes, A Treatise on Money, London 1930, Vol. II, S. 371

<sup>4)</sup> R. G. Hawtrey, Capital and Employment, London 1937, S. 86

<sup>5)</sup> B. Pfister, Sozialpolitik als Krisenpolitik, Stuttgart 1936, S. 175

<sup>6)</sup> Das bedeutet eine Verzehnfachung gegenüber den Goldbeständen der Bank von England in den Jahren 1931 und 1932

Im Binnenland führte die Kriegsfinanzierung wie in anderen Ländern zu einer Geldverflüssigung und weiteren Verbilligung des Geldes sowie zu einem wachsenden Kaufkraftüberschuß; der durch Rationierung der lebenswichtigen Güter und durch Preisstop abgedämmt wurde. Der Geldumlauf verdreifachte sich, die bei den Londoner Clearingbanken gehaltenen Depositen stiegen von 2,2 Mrd. £ bei Kriegsausbruch auf 4,75 Mrd. £ nach Kriegsschluß; die Bankvorschüsse sanken in dieser Zeit um 25 % auf 750 Mill. £, wurden aber durch die wachsende Regierungsverschuldung bei weitem überkompensiert.

Am Ende des zweiten Weltkrieges betrug Englands Gesamtverschuldung rund 22½ Mrd. £ gegenüber 7½ Mrd. bei Kriegsausbruch. Von dem Zuwachs um 15 Mrd. £ hatte man ⅓ bei Banken und am Geldmarkt untergebracht. Ein weiteres Fünftel stellten die Verpflichtungen gegenüber Besitzern von Sterlingguthaben dar, vornehmlich aus dem Sterlingraum, zusammen mit Schulden in fremden Währungen. Ein drittes Fünftel war bei „Public Departments“ untergebracht: bei Versicherungsfonds, Sparkassen und in der Notenausgabeabteilung der Bank von England als Deckung des erweiterten Notenumlaufes. Nur die letzten ⅔ waren bei Investoren (Gesellschaften und Privatpersonen) endgültig untergebracht<sup>7)</sup>.

DIE ENGLISCHE NACHKRIEGSWÄHRUNGSLAGE  
UND DIE SICH DARAUS ERGEBENDE NOTWENDIGKEIT  
DER DRITTEN PFUNDABWERTUNG

Daß die Verdreifachung der Staatsschulden und des Geldumlaufes nicht ohne nachhaltige Auswirkungen auf das gesamte binnen- und außenwirtschaftliche Gefüge Englands bleiben konnte, liegt auf der Hand. Daß diese Auswirkungen bei der besonderen Außenhandelsabhängigkeit Englands sich am augenfälligsten in der Zahlungsbilanz dokumentieren, ist nicht verwunderlich. Während England trotz der durch den ersten Weltkrieg ausgelösten Strukturwandlungen grundsätzlich seine Einnahmen aus Auslandsinvestitionen erhalten und so auch weiterhin den traditionellen Einfuhrüberschuß bewahren konnte, hat sich jetzt die Situation entscheidend gewandelt. Der seit drei Generationen aus den Erträgen aus Auslandsinvestitionen, Einnahmen aus Schiffahrt, Versicherungen und Bankgeschäften, zuletzt aber aus der Auflösung von Investitionen finanzierte Einfuhrüberschuß, — das typische Zeichen für ein reiches Land, — muß auf ein Minimum gedrosselt werden, da die Gegenposten der „unsichtbaren“ Zahlungsbilanz stark zusammenschrumpften. England muß nun mehr als je zuvor ausführen, um einen Ausgleich zu erzielen. Das bedingt bei der großen Außenhandelsverflechtung der Volkswirtschaft Strukturveränderungen, wie sie England noch nie erlebt hat. Im großen gesehen zehrt England seit 1931, also seit der ersten Abwertung, von seinen Auslandsinvestitionen. Seit 18 Jahren lebte man in England auf Kosten der von den Vätern und Vorvätern angesammelten Auslandsvermögen:

<sup>7)</sup> The Changing Shape of Britain's Monetary System, in Midland Bank Review, London Nov. 1947, S. 5/6

**Die Zahlungsbilanz Großbritanniens**  
(in Mill. £)

Position	1928	1938	1946	1947	1948	1. Halbj. 1949
<b>Sichtbarer Handel</b>						
Einfuhr (fob)	1196	837	1097	1541	1768	955
Ausfuhr und Wieder- ausfuhr (fob)	844	535	889	1100	1550	907
Saldo	-352	-302	-208	-441	-218	-48
<b>Staatsausgaben im Ausland (netto)</b>	15	-16	-235	-207	-109	-79
<b>Andere unsichtbare Posten (netto)</b>						
Zinsen, Gewinne und Dividenden	315	175	73	47	50	28
Schiffahrt	130	20	17	24	60	40
Reiseverkehr		-12	-33	-59	-35	-15
Filme		-7	-17	-14	-10	-3
Sonstige Posten	15	72	83	20	142	67
<b>Saldo der unsichtbaren Posten</b>	450	248	123	18	207	117
<b>Gesamtsaldo der laufenden Posten</b>	123	-70	-380	-630	-120	-10

In Zeiten einer Goldwährung hätte man aus der Entwicklung der Zahlungsbilanz auf eine baldige Überwindung der Zahlungsschwierigkeiten schließen können, da das Gesamtdefizit abnimmt und im Vergleich zu den Umsätzen nur noch gering ist. Jedoch ist in der heutigen Zeit der Devisenbewirtschaftung durch die mangelnde Konversionsfähigkeit der meisten Währungen nicht der Gesamtsaldo, sondern vor allem der Saldo mit den Hartwährungsländern entscheidend. Außerdem ist nicht nur Englands Zahlungsbilanz, sondern die des gesamten Sterlinggebietes zu berücksichtigen, da die Währungsreserven gemeinsam verwaltet werden. Trotz des scharfen Anstiegens der britischen Exporte verringerte sich das Dollardefizit bis zur Abwertung kaum, während gegenüber dem Sterlinggebiet große Fortschritte erzielt wurden.

**Großbritanniens Zahlungsbilanzsalden gebietsmäßig**  
(laufende Rechnung in Mill. £)

Gebiet	1948		1949
	I. Halbj.	II. Halbj.	I. Halbj.
Dollarraum	-165	-115	-135
Übrige westliche Hemisphäre	-25	-20	25
Sterlinggebiet	50	160	115
OEEC-Länder	40	45	15
Andere Länder	-55	-25	-30
<b>Gesamtsaldo</b>	<b>-155</b>	<b>45</b>	<b>-10</b>

Wie wir noch sehen werden, stehen die Sterlingüberschüsse praktisch nur auf dem Papier, da sie zumeist gegen Pfundguthaben in London aufgerechnet werden, während sich das Dollardefizit unmittelbar auswirkt. Die in obigen Statistiken aufgezeigte Problematik wurde von der britischen Regierung voll erkannt und führte schließlich, als alle punktuell eingesetzten planwirtschaftlichen Mittel nicht ausreichten, zur dritten Pfundabwertung. Gegenüber den hohen Idealen der internationalen Währungs- und Finanzpolitik im und kurz nach dem zweiten Weltkrieg setzte sich allmählich immer mehr eine Ernüchterung durch, eine unbedingte Anerkennung des Verlustes der Vormachtstellung der alten Welt gegenüber dem aufstrebenden Nordamerika, die Notwendigkeit eines langfristigen Ausgleiches der Zahlungsbilanz, die schließlich

zu einer freiwilligen Minderbewertung fast aller europäischen Währungen gegenüber dem Dollar führte, um so ein natürliches „Warengefälle“ von Europa nach Amerika zu schaffen.

Im Jahre 1944 hatte man sich in Bretton Woods über die Gründung eines mit 10 Mrd. Dollar ausgestatteten Weltwährungsfonds und einer Weltbank geeinigt. Man wollte ein neues, möglichst stabiles Weltwährungssystem aufbauen, das die Vorteile der alten Goldwährung allen Partnern zukommen lassen sollte, und zwar ohne Verwendung großer Goldvorräte. Abbau der Devisenbewirtschaftung, Ächtung des Abwertungswettlaufes und damit Vergrößerung des Welt Handels, waren die Leitideen. Nur im Falle eines fundamentalen Ungleichgewichtes sollten mit Genehmigung Abwertungen von mehr als 10 % gestattet werden. Statt aber kurzfristige Zahlungsschwierigkeiten zu überbrücken, wurde in der kurzen Zeit seines bisherigen Bestehens der Fonds von fast allen Partnern nur dazu benutzt, um die „knappen“ Dollarbestände auszuleihen. Die Kredite froren ein, und der Fonds wurde aktionsunfähig. Die Gründer waren sich durchaus darüber im klaren, daß das System von Bretton Woods nur in einer sich annähernd im Gleichgewicht befindlichen Weltwirtschaft funktionieren kann, nicht aber die Verzerrungen der Kriegsfolgen ausgleichen kann, die durch Hungersnöte, Massenausreibungen und Kapitalvernichtungen gekennzeichnet sind.

Amerikas konstruktiver Beitrag zur Abwicklung der im gemeinsamen Kampf entstandenen englischen Kriegsschuldung war die große Anleihe von 937 Mill. £ im Jahre 1946. Zur Abgeltung der aufgelaufenen Pacht-Leihverpflichtungen in Höhe von etwa 30 Mrd. Dollar wurden 650 Mill. Dollar gegengerechnet. Durch diese großzügige Bereinigung der Kriegsverpflichtungen hoffte man, den Sterlingblockländern ein Beispiel zur Nachahmung zu geben. Amerika hat nie verstanden, warum eine derartige Bereinigung — abgesehen von Geschenken in Höhe von 1 % der Gesamtverbindlichkeiten — mißlang. Man hatte bedeutende Streichungen und Umwandlungen in langfristige Schuldverschreibungen erwartet, wodurch der unmittelbare Druck seitens der Sterlingblockländer auf die englische Zahlungsbilanz gemindert worden wäre. England konnte und wollte aber keinen Druck ausüben: einmal hätte durch Forderung auf Streichung oder Wandlung der „Ehrenschulden“ das Ansehen des Bankiers der Sterlingblockländer gelitten, und zweitens stellten diese Guthaben oft die einzigen Währungsreserven dieser Länder dar.

Die Amerika-Anleihe und eine Kanada-Anleihe sollten bis Ende 1951 ausreichen. Bis dahin hoffte man, durch Umstellung und Wiederaufbau der englischen Volkswirtschaft zu einem Zahlungsbilanzausgleich ohne Auslandshilfen kommen zu können. Tatsächlich war aber die Anleihe bereits im Frühjahr 1948, also mit Einsetzen der Marshallhilfe erschöpft. Dies lag nicht nur an der Unterschätzung des englischen Importbedarfes, und an den steigenden Preisen in den USA., die den Wert der Anleihe in Jahresfrist um

28% minderten, sondern auch an unvorhergesehenen Exportschwierigkeiten trotz der damals bestehenden „sellers markets“.

Eine weitere Schwierigkeit ergab sich aus der im Zusammenhang mit der Amerika-Anleihe vereinbarten Konversionsmöglichkeit des Pfundes ab 15. 7. 1947. Damit sollte eine Rückkehr zum multilateralen Warenhandel angebahnt werden. Durch eine Neuordnung der englischen Devisenbewirtschaftung und eine Fülle von Zahlungsabkommen hatte man die jährlichen Abrufe auf 200 Mill. \$ beschränken wollen, während in Wirklichkeit in den sechs Wochen bis zur Aufhebung der Bestimmung allwöchentlich 115 Mill. \$ abgezogen wurden.

Bereits vor dem Scheitern dieses Experimentes, das nochmals deutlich das weltwirtschaftliche Ungleichgewicht, die internationale Unterbewertung des Pfundes und den daraus sich ergebenden Druck gegen die Devisenstaumauern des Sterlingraumes zeigte, wurde von dem USA.-Staatssekretär Marshall das Wiederaufbauprogramm für Europa angekündigt. In den ersten 15 Monaten der ERP.-Hilfe erhielt England einen Nettobetrag von 1,35 Mrd. Dollar, das war fast ein Viertel der Gesamthilfe. Der Plan soll eine Atempause für die wirtschaftliche Neuordnung Europas ermöglichen, aber bereits vor Ablauf des ersten Jahres zeigte sich die Tendenz zur Verewigung der europäischen Dollarbedürfnisse und die Unmöglichkeit eines Zahlungsbilanzausgleiches nach Ablauf des Planes im Jahre 1952. Englands Anforderungen für das zweite Planjahr stiegen von 920 Mill. im Januar 1949 auf schließlich 1500 Mill. \$ im Juli, während es voraussichtlich nur 850 Mill. \$ (netto) zugeteilt erhalten wird.

Die britische Regierung plante, die Gold- und Sterlingreserven bis 1952 annähernd auf gleicher Höhe zu halten und hoffte dann mit einer Reserve von 500 Mill. £ die notwendige Beweglichkeit für die Außenwirtschaft des Empire zu besitzen. Ein Absinken unter diese „Gefahrenlinie“ sollte vermieden werden, trat aber dennoch sehr bald ein.

#### Gold- und Dollarreserven des Sterlinggebietes (in Mill. £ zum Kurs 1:4,03)

Jahr u. Quartal	Netto-defizit	USA. u. Kanada Kredite	finanziert durch: Käufe v. Weltwähr.-Fonds	Südafrika Gold-anleihe	ERP.	Reserven am Ende jeder Periode
1946	226	279	..	..	..	664
1947	1024	812	60	..	..	512
1948	423	87	32	80	169	457
1949 I.	82	7	8	..	81	471
II.	157	7	..	..	85	406
III.	133	7	..	..	71	351

Die Gründe dieses katastrophalen Abnehmens der Währungsreserven sind bekannt: 1. Ein allzu hoher Lebensstandard und demzufolge Importbedarf auf Kosten der amerikanischen Subventionen; 2. eine mangelnde Exportfähigkeit nach den Dollarräumen sowie deren mangelnde Aufnahmebereitschaft und 3. hohe Abzüge aus dem übrigen Sterlinggebiet.

Zu 1: Der Importbedarf beruht auf der während des Krieges inflationär gesteigerten Geldmenge, dem starken Nachholbedarf der Bevölkerung und der hohen Investitionsrate der Industrie. Überall drängt der Kaufkraftüberhang der preisgestoppten Inflation nach Realisierung, Vollbeschäftigung, Lohnsteigerungen und hohe Sozialleistungen vergrößerten die kaufkräftige Nachfrage der unteren Einkommensbezieher, die durch Subventionen für rationierte Grundnahrungsmittel weitere Unterstützungen erhielten. Das Nationaleinkommen stieg von 4,6 Mrd. £ 1938, 8,1 Mrd. £ 1946 auf 9,7 Mrd. £ 1948; während der gleichen Jahre stiegen die Subventionen von 36 auf 337 und 515 Mill. £, die Sozialbeiträge von 165 auf 250 und schließlich 500 Mill. £.

Eine außergewöhnliche Einkommensteuerprogression — die allerdings geringer als die westdeutsche ist — lähmte den Leistungsanreiz und begünstigte eine gewisse Kapitalflucht. Die seit 1946 einsetzende „ultra-cheap-money-policy“ hemmte die private Kapitalbildung, mußte jedoch dem Marktdruck weichen. Die 2½ % Consols sanken im Börsenkurs auf etwa 72 vor der Abwertung und erreichten im November 1949 einen Tiefstand mit 65; die Effektivverzinsung stieg von einem Minimum von 2,6 % auf fast 4 %.

#### Großbritanniens Wirtschaftslage im Vergleich zu den USA.<sup>9)</sup>

Index 1938 = 100	1939	1945	1946	1947	1948	1949	
						März	Juli
<b>Industrielle Produktion</b>							
USA.	122	228	191	210	216	207	182
UK. (Interimsindex 1946 = 100)	104	...	100	108	121	131	120 Juni
<b>Löhne</b>							
USA.	101	163	173	195	212	219	220
UK. (Sept. 1939 = 100)	...	149	161	168	176	180	181
<b>Lebenshaltungskosten</b>							
USA. (1935/1939 = 100)	...	128	139	159	171	170	
UK. Arbeiterklasse <sup>9)</sup>	102	149	151½	161½	175½	176	179 Aug.
UK. Mittelstand <sup>9)</sup>	103	164	171	183	194	198	
<b>Großhandelspreise</b>							
USA.	98	135	154	193	210	202	195 Aug.
UK.	101	167	173	189	216	217	225 Aug.
<b>Außenhandel (Volumen)</b>							
USA. Import	114	130	139	133	150	160	142 Juni
Export	105	183	191	255	197	227	222 Juni
UK. Import	97	62	69	78	81	82 <sup>10)</sup>	88 <sup>10)</sup>
Export	94	46	99	109	136	155 <sup>10)</sup>	143 <sup>10)</sup>

Zu 2: Der Außenhandel zeigte in der Nachkriegszeit hinsichtlich der Importe eine ständige Vergrößerung ohne das Vorkriegsvolumen wieder zu erreichen, während der Export eine Verdreifachung gegenüber 1945 aufweist. Im zweiten und dritten Quartal 1949 stiegen aber die Importe weiter an, während die Exporte zurückgingen. Es öffnete sich also eine Schere zu Ungunsten der Währungsreserven. Sinkende USA.-Preise und die Vermutung einer kommenden, die Importe verbilligenden Abwertung ließen monatlich den Amerikahandel stark zurückgehen. „Die Exporte nach den Vereinigten Staaten waren im 2. Quartal 1949 um über 40 % niedriger als im ersten Quartal.

<sup>9)</sup> Zusammengestellt nach Bulletin of the Oxford University, Institute of Statistics, Vol. 11 (1949) Nr. 6, 9, 11

<sup>9)</sup> ebenda Nr. 5, S. 128 (ergänzt)

<sup>10)</sup> Quartalsdurchschnitte

Mitte Juni wurden die staatlichen Einkaufsabteilungen insgeheim angewiesen, alle Dollar benötigenden Einkäufe vorderhand für die Dauer von drei Monaten aufs äußerste einzuschränken. Doch hatte diese Anweisung wegen der vielen langfristigen Lieferverträge keine unmittelbare Wirkung<sup>11)</sup>.

Wie unsere Statistik zeigt, lagen die Großhandelspreise in England und damit im ganzen Sterlinggebiet um über 10 % über den USA.-Preisen. Englands Wirtschaftskreise versuchten deshalb, aus den USA. möglichst viel einzukaufen und möglichst viel ins Sterlinggebiet abzusetzen. Diese Tendenz setzte sich nach Sättigung des ersten Nachkriegswarenhungers mit sinkenden USA.-Preisen immer weiter durch und konnte nur durch die Währungsabwertung beseitigt werden, die nun das natürliche Interesse an Einkäufen aus dem Sterlinggebiet und für Ausfuhren nach den USA. steigen läßt. England kann, da der Zustand der Vollbeschäftigung erreicht bzw. überschritten ist, nicht wesentlich mehr produzieren und exportieren, sondern kann in erster Linie nur die Exportströme in Dollarländer umlenken. Zum ändern sollen durch eine verschärfte Importüberwachung 25 % der bisherigen Dollarausgaben eingespart werden, wobei das Washingtoner Abkommen vom September 1949 eine äußerst wichtige Hilfe ist.

Zu 3: Die Belastung der englischen Zahlungsbilanz durch Verpflichtungen gegenüber dem Sterlingraum waren untragbar geworden. Die Freigaben von Sterlingguthaben betragen in den ersten neun Monaten des Jahres 1949 206 Millionen £, ein Betrag, der ungefähr der Marshallhilfe für diesen Zeitraum entspricht und der 15 % der britischen Exporte beanspruchte. Im Jahre 1948 betragen die Freigaben 267 Mill. £, im Jahre davor 157 Mill. £ und 1946 nur 5 Mill. £. Dieser auf die Dauer nicht tragbare Aderlaß, soll nun auf multilateraler Grundlage geregelt werden, wobei der „Punkt Vier“ des Truman-Programmes — Entwicklung rückständiger Länder — eine entscheidende Handhabe bietet.

Wie sich die äußerst scharfe Währungsabwertung — die bekanntlich von den Franzosen als Kampfabwertung bezeichnet wurde — langfristig auswirkt, kann noch nicht beurteilt werden. Die drastischen Einsparungen am britischen Staatshaushalt, Streichung vieler Subventionen und die Kürzung des Investitionsprogrammes wirkten sich nachteilig auf die Börse und die internationale Pfundbewertung aus. So wurden Mitte November 1949 in London Dollarwerte mit einem Aufschlag von 12 % gehandelt, während Regierungswerte sanken. — Der Pfundkurs in Zürich lag bereits sechs Wochen nach der Abwertung wieder 12 % unter dem offiziellen Satz. Das alles zeugt von einer Enttäuschung über die Wirkungen der Abwertung und des Krisenprogrammes der Regierung, läßt aber noch auf keinen Erfolg auf lange Sicht schließen. Abschließend können wir feststellen, daß die Ausgangslage der ersten und dritten Pfundabwertung ähnlich ist hinsichtlich einer übergroßen Binnenkauf-

<sup>11)</sup> Monatsbericht der Schweizerischen Nationalbank Aug. 1949 S 16

kraft, einer geringen Elastizität der Löhne und damit einer mangelnden Anpassungsfähigkeit an Weltmarktpreissenkungen. So ergab sich zweimal ein unabwendbarer Zwang zur Abwertung. Unterschiedlich ist, daß damals Arbeitslosigkeit, jetzt aber Vollbeschäftigung besteht. Damals konnte man durch eine autonome Konjunkturpolitik im Binnenland, durch einen monetären Anreiz die Produktion vergrößern. Jetzt sind diese Mittel überbeansprucht worden und versagen. Das Sozialprodukt kann nur mit großem Aufwand noch vergrößert werden. Die Abwertung von 1949 ermöglicht also keine monetäre Freiheit im

Binnenland, sondern nur eine Umlenkung der Warenströme durch einen entsprechenden Preisdruck. In den Krisenjahren um 1931 bedeutete die Pfundabwertung eine Kampfansage an alle Länder! Jetzt erfolgte sie zwar freiwillig aber dennoch auf Drängen des Hauptgläubigers. Damals wurde die internationale Blockbildung eingeleitet, heute soll sie gerade durch die Anpassung überhöhter Währungen abgebaut werden. Die Abwertung wäre auch unter einer anderen wirtschaftspolitischen Konzeption notwendig geworden; allerdings wäre sie wahrscheinlich zu einem früheren Zeitpunkt erfolgt.

**Summary:** The three devaluations in Great Britain. After the re-introduction of the gold-standard in 1925, the prewar parity, under the changed conditions after the war, proved too high. Excessively high imports as against declining export due to high production costs led to a considerable drain of gold. As a reduction of the internal purchasing power, in accordance with the inflation pressure, appeared to be politically intolerable, the obligation to convert bank notes into gold was repealed in 1934 and the pound left to free fixing of exchange rates. In foreign trade the success of the devaluation was only small. Unemployment decreased but little. The sterling bloc became the supporter of the British currency system. The sterling bloc developed out of an economic community of interest. The currency fund served the manipulation of the external rate of exchange, and the policy of the cheap money permitted the government to enlarge its influence. In the course of events during the second world war these principles stiffened. A fixed rate of exchange was established in respect of the rate of the pound. This rate of exchange corresponded to the inflexible wages, prices, and rates of interest of the war-time, and post-war economy. The high indebtedness during the war, the dwindling away of the foreign assets, and the high excess of import taxed heavily the balance of payments, particularly in connection with the restricted convertibility. Too high a standard of living, the lacking possibilities of export into dollar areas, and the drain from the sterling area were responsible for a catastrophic decline in the monetary reserves. A natural flow of goods from Europe to America was expected from the last devaluation.

**Résumé:** Les trois dévaluations de la livre sterling. Après de rétablissement du système monétaire basé sur l'or en 1925, la parité d'avant-guerre se trouva être surhaussée, vues les conditions changées de l'après-guerre. Les importations excessives et les exportations rétrogrades — prix de production trop élevés — causaient des sorties d'or importantes. La situation politique ne permettant pas une réduction du pouvoir d'achat sur le marché intérieur proportionnée à la pression de la déflation, en 1934 la conversion obligatoire espèces-or fut annulée et la livre sterling mise au régime du cours libre. Pour le commerce d'exportation le succès de la dévaluation était insignifiant et le chômage guère atténué. La bloc sterling, issu d'une association d'intérêts économiques, devint le représentant du système monétaire britannique. Le fonds de solde monétaire servait à la manipulation du cours extérieur, et la politique de l'argent bon marché permettait l'influence grandissante de l'état. Sous la pression des événements de la deuxième guerre mondiale, les principes se figeaient. Le cours de change de la livre fut stabilisé en proportion des salaires, des prix et des taux d'intérêts fixes de l'économie de guerre et d'après-guerre. Par l'endettement considérable, contracté pendant la guerre, par la dissolution des valeurs en étranger et l'excédent d'importations l'Angleterre se trouvait lourdement chargé, surtout en relation avec la convertibilité limitée. Le coût de vie trop élevé, le manque de débouchés aux pays au cours monétaire du dollar et les sorties d'or des régions au cours de la livre sterling faisaient baisser dangereusement le fonds de réserves monétaires. La dévaluation dernière a pour but l'établissement d'un échange permanent de marchandises entre l'Europe et les Etats-Unis.

**Resumen:** Las tres desvalorizaciones en Gran Bretaña. Después de haber restablecido el patrón oro en 1925, en las condiciones cambiadas de la postguerra, la paridad de la anteguerra se mostró demasiado alta. La excesivamente alta importación, como consecuencia del alto costo de producción, frente a un descenso de la exportación, dieron lugar a una considerable salida de oro. Porque una reducción del poder adquisitivo, correspondiente a la presión de inflación, no parecía políticamente aceptable, el gobierno se decidió, en 1934, a derogar la obligación de convertir billetes de banco en oro, dejando la libra esterlina a una fijación libre de tipos de cambio. En el comercio exterior el resultado de la desvalorización era insignificante. El paro forzoso disminuyó poco. El bloque de libra esterlina formó la base del sistema monetario británico. Este bloque se ha desarrollado de una comunidad de intereses económicos. Los fondos de compensación montaria sirvieron para manipular el cambio exterior, y la política del dinero barato permitió que el gobierno aumentó su influencia. Bajo la presión de los acontecimientos durante la segunda guerra mundial se congelaron estos principios. Para la libra esterlina se fijó un cambio estable que correspondió al sistema de los salarios inflexibles, los precios, y los tipos de interés, durante y después de la guerra. Las altas deudas de la época de la guerra, la disolución de los créditos en el extranjero, y el alto excedente de importación han gravado fuertemente el balance de pagos, y particularmente en conexión con la limitada convertibilidad. El nivel de vida, demasiado alto, la falta de posibilidades para exportar a los regiones del dólar, dieron lugar a una catastrófica disminución de las reservas monetarias. La última desvalorización debía de producir una corriente natural de géneros de Europa a América.