

die Aktienverkäufe sich erheben, läßt sich natürlich nicht feststellen. Aber bei dem Umfange, den die ausländischen Effektenkäufe in Wien viele Monate hindurch hatten, wird man sie mit 2 bis 3 Billionen oder rund weiteren 200 Mill. Goldkronen schwerlich überschätzen. Und einige hundert Millionen Gold sind ohne Zweifel auch im Innern aufgezehrt worden. Die Bautätigkeit ist weiter stillgestanden und damit das Häuserkapital weiter verfallen. Von allen Seiten wird berichtet, daß die Industrie, die in den Jahren der Inflation sich an Hamsterung von Vorräten nicht genug tun konnte, ihr Lager auf das Äußerste einschränkt, seit bei stabiler Währung ein 30- bis 40%iger Kreditzinsfuß die Lagerhaltung mit fremdem Geld ruinös macht. Man übertreibt daher kaum, wenn man annimmt, daß die österreichische Wirtschaft mit ihren $6\frac{1}{2}$ Mill. Einwohnern im vergangenen Jahr zu ihrem eigenen normalen Sozialprodukt einen außerordentlichen Zuschuß von nicht weit unter 1 Milliarde Goldkronen erhalten hat, ein geradezu enormer Betrag, der es freilich erklärt, daß bei rund 600 Mill. Goldkronen Defizit der Handelsbilanz die Ende 1922 gegründete Nationalbank trotzdem einen Gold- und Devisenbestand von 300 bis 400 Mill. Goldkronen ansammeln konnte.

Damit sind aber auch bereits die wichtigsten Elemente gezeigt, die für die weitere Entwicklung der österreichischen Finanzen und Währung entscheidend sind. Wie müssen sich die Staatseinnahmen gestalten, wenn die außerordentlichen Zuflüsse zu fließen aufhören? Der Völkerbundkredit wird über das Jahr 1924 hinreichen, um das präliminierte Defizit zu decken. Aber in einem Jahre wird er aufgezehrt sein. Die ausländischen Aktien-

käufe in Österreich haben aufgehört, seit das Kursniveau keinen übergroßen Anreiz mehr bietet. Die Börse verharret seit einigen Monaten in einer immer wieder nur kurz unterbrochenen Stagnation. Sie hat aufgehört, Einkommenquellen für breite Massen der Bevölkerung zu sein. Und das ganze Luxusgewerbe im weitesten Sinne, Theater, Vergnügungsorte usw. bekommen das bereits zu spüren. Die Arbeitslosenziffer der letzten Monate (anfangs Dezember waren es bereits wieder 95 000) illustrieren bedrohlich das Ausbreiten der wirtschaftlichen Stagnation. Zugleich aber wächst die Teuerung von Monat zu Monat und damit tauchen immer dringendere Beamtenforderungen auf, für die Deckung erst gesucht werden muß. Seit das Budget eingebracht wurde, haben sich die Beamtengehälter bereits um 600—700 Milliarden erhöht, wofür der Bund die Steueranteile der Länder und Gemeinden kürzen will. Ob er das politisch durchsetzt, ist augenblicklich noch zweifelhaft. Aber auch wenn es ihm gelingt, wird der Bevölkerung die neue Last eben nur von jener Seite statt von dieser aufgebürdet, was im Gesamteffekt keinen Unterschied macht. Woher die weiteren Steigerungen der Ausgaben bestritten werden sollen, ist vorläufig nicht abzusehen. Der schwerere Teil der Sanierungsarbeit, die Anpassung der Wirtschaft an normale, stabile Verhältnisse, wozu bisher kaum die ersten Schritte getan sind, steht noch bevor. Bei aller Genugtuung über das bisher Erreichte — es ist mehr, als man vor einem Jahr träumen durfte —, gibt man sich auch in allen urteilsfähigen Kreisen darüber keinen Illusionen hin.

Der Markkurs und die Spekulation

Im Einklang mit den Voraussagen der Auguren ist gegen Ende der ersten Februarwoche ein heftiger Angriff auf den Stand des Markkurses unternommen worden. In zwei Tagen wurde der Kurs, der seit zehn Wochen sich in regungsloser Starrheit behauptet hatte, um mehr als ein Sechstel geworfen, so daß die Zustände der Inflationszeit wiederzukehren schienen. Der Angriff ist abgeschlagen worden, und die Reichsbank hat Maßnahmen ergriffen, die seine Wiederkehr sehr erschweren müssen. Sie hat überdies mit einer bisher nicht beobachteten Energie diejenigen Firmen zur Rechenschaft gezogen und durch Nennung der öffentlichen Mißachtung preisgegeben, die durch Nachlässigkeit oder strafbarer Absicht die auf die Zertrümmerung unserer Währung gerichteten Bestrebungen unterstützt oder hervorgerufen haben. Gleichzeitig hat der Erste Sachverständigenausschuß ein Communiqué veröffentlicht, das für den Fortgang der deutschen Wirtschafts- und Währungsansanierung von der größten Bedeutung werden kann — wenn sich nicht irgendwelche politischen oder pseudowirtschaftlichen Kräfte der Verwirklichung des Projektes der Sachverständigen entgegensetzen: durch Gründung einer Goldnotenbank die deutsche Zwischenwährung in ein Definitivum überzuführen, die Regelung der Repara-

tionen mit der Stabilisierung des Markkurses ex institutione zu verknüpfen und die Einheit der deutschen Geldverfassung durch Umtausch der Reichsbanknoten und Rentenbankscheine in Noten der neuen Währungsbank wiederherzustellen. Diese Lösung bedeutet eine Regelung der Reparationsfrage, die dem französischen Finanzminister schwerlich genehm sein wird, zugleich aber auch die Aufhebung des Notenprivilegs der Reichsbank und Rentenbank. Die Widerstände, die sich gegen sie erheben werden, können also im Ausland wie im Inland beträchtliche Stärke erreichen. Daß Dr. Schacht selber mit dem Projekt der Sachverständigen einverstanden ist, hat er ausdrücklich erklärt. Er wird die von ihm geplante Goldkreditbank so einrichten, daß sie leicht in die Goldnotenbank übergeleitet werden kann. (Die Aufgabe der von ihm zu gründenden Anstalt ist sehr viel enger umschrieben: nicht Stabilisierung der Währung, sondern Konzentrierung der im Binnenland verstreuten Devisen nach dem Muster der Hamburgischen Bank von 1923 bei einem Institut, das auf Grund dieser Devisenbestände Goldzertifikate ausgeben, Goldkredite erteilen und Rediskontierungsmöglichkeiten im Ausland schaffen soll.) Die Berliner Besprechungen der Sachverständigen sind beendet; die Beratungen sollen am

18. Februar in Paris, unter Mitarbeit von Dr. Schacht, wiederaufgenommen werden.

Inzwischen bleibt die deutsche Währung in einem Schwebezustand, der ebenso reich an günstigen wie an gefährlichen Möglichkeiten, vor allem aber in einem bisher unerhörten Maße undurchsichtig ist. Die Beurteilung unserer Wirtschaftszustände ist durch das Fehlen ausreichender Zahlenangaben bis zur Unmöglichkeit erschwert. Wenigstens gilt dies für die deutsche Wissenschaft und für die breitere Öffentlichkeit: die Sachverständigen der Entente haben alle sachdienlichen Statistiken erhalten, und man darf annehmen, daß sie nicht ungeschickt und nicht sparsam gefragt haben. Der deutsche Beurteiler aber kennt weder die Zahlen der deutschen Steinkohlenproduktion noch der Roheisen-erzeugung noch irgendeines anderen Hauptproduktionszweiges; weder die wirklichen Währungsreserven der Reichsbank und der Devisenbeschaffungsstelle noch den Stand und die Bewegung der wichtigsten Bilanzposten unserer Großbanken. Ohne Kenntnis dieser Zahlen aber ist ein ausreichend fundiertes Urteil über die Lage der deutschen Volkswirtschaft unmöglich. Wir müssen zufrieden sein, wenn unsere Schätzung, auf Grund ganz unzulänglicher Informationen, so gut mit den Schätzungen der besser unterrichteten Stellen übereinstimmt, wie z. B. die Zahl, die wir in unserm Aufsatz „Zur Beurteilung unserer Währungsverhältnisse“ für die Verringerung der deutschen Produktion, im Vergleich mit 1913, angegeben hatten (50 %) und die einige Tage später von Dr. Schacht in seiner Königsberger Rede in der gleichen Höhe angegeben worden ist. Aber wir können einen solchen Zustand nicht für dauernd erträglich halten. Die Reichsämtler und die Reichsbank werden sich darüber klar werden müssen, daß mit der bisher geübten Geheimniskrämerei niemand anderem gedient wird als der gegen die Mark gerichteten Spekulation, die, wie alle Bakterien, am besten im Dunkel gedeiht. Was bisher an deutschen Wirtschaftszahlen vorliegt, rechtfertigt in keiner Weise die düsteren Voraussagen der gewiß sehr klugen Leute, die jeden Zustand überaus gefährlich finden, dessen Möglichkeit sie nicht in ihre Rechnungen eingestellt haben. Mit welcher Eilfertigkeit die Börse auf Argumente der zweifelhaftesten Art reagiert, zeigt die Tatsache, daß zur Begründung der Markbaisse nichts anderes vorgebracht zu werden brauchte als das Gerücht von Unstimmigkeiten im Ersten Sachverständigenausschuß, die sofort auf das Bündigste dementiert werden konnten und deren Tragweite in keinem Fall auch nur in grober Annäherung abzuschätzen war, und der Hinweis auf stärkere Einfuhrbedürfnisse der Industrie infolge der Belebung der Geschäfte im Januar — als ob es sich hier um einen ungeheuren legitimen Mehrbedarf an Devisen handeln könne und als ob nicht wahrscheinlich mit einer solchen Besserung der Wirtschaftslage auch eine Besserung der Ausfuhr verbunden wäre.

Es muß leider bemerkt werden, daß dieser gewohnheitsmäßige Pessimismus, der bezeichnenderweise im Inland sehr viel stärker verbreitet ist als im Ausland, wo man nicht nur kühler denkt, sondern auch weniger an künftigen Inflationsgewinnen interessiert ist, unverdiente Nahrung aus Äußerungen verantwortlicher Stellen gewonnen hat, deren Zweck gewiß ein anderer war als

die Ermutigung der Markbaissiers. Wenn z. B. der Reichsfinanzminister Dr. Luther in der breitesten Öffentlichkeit erklärt, die Zahlung der Besatzungskosten sei nicht möglich ohne Wiederbeginn der Inflation, so kann eine solche Äußerung, zusammen mit der Tatsache, daß auf Drängen des besetzten Gebiets diese Zahlungen vorerst eben doch weiter geleistet werden — den gegen die Mark spekulierenden Individuen und Unternehmungen sehr leicht als Bestätigung ihres Rechts auf Marksabotage erscheinen. Wir haben uns hier nicht mit der Frage zu beschäftigen, ob jene Inflation sich in der Tat notwendig einstellen muß; wir verweisen nur darauf, daß mit einem solchen Argument, wie man es leider seit dem Waffenstillstand allzu oft gehört hat, im Ausland nicht die geringste Wirkung ausgeübt, im Inland aber nur das hier und dort aufwuchernde Mißtrauen von amtlicher Stelle legitimiert wird. Ähnliches gilt von einigen der Kommentare, mit denen gewissenhafte Handelszeitungen die Reichsbankausweise zu versehen pflegen. Wird jede starke Erhöhung der von der Reichsbank gewährten Kredite als Inflation bezeichnet, so liegt auch hier eine Legitimierung des Mißtrauens in die Mark vor. Solange die Reichsbank nur solche Wechsel diskontiert und lombardiert, die von einem Produzenten auf seine Abnehmer bei Gelegenheit des Verkaufs der Ware gezogen werden — und es wird versichert, daß diese Richtlinie gültig geblieben ist —, so lange ist keine Inflation zu befürchten. Ob die Reichsbank sorgfältiger als in der letzten Zeit das Portefeuille daraufhin untersuchen sollte, ob sich nicht unter der Maske des Abnehmerwechsels zu Unrecht Finanzwechsel eingeschlichen haben, darüber steht uns kein Urteil zu; gut unterrichtete Handelszeitungen sind dieser Meinung. Von einer erheblichen inflationistischen Wirkung kann aber — bisher jedenfalls — keine Rede sein, wenn man die Bewegung der Warenpreise betrachtet. Es könnte höchstens vermutet werden, daß die Preissenkung größer gewesen wäre, wenn die Kreditgewährung der Reichsbank sich in engeren Grenzen gehalten hätte. Dieser Preisfall aber wäre mit einer Verschlimmerung der Übergangskrisis, der Arbeitslosigkeit und der Absatzstockung teuer erkaufte. Unsere kapitolinischen Warner sollten mehr auf die Indexzahlen als auf die Reichsbankausweise achten, die nur zusammen mit anderen Wirtschaftszahlen verständlich sind. Daß die von der Reichsbank gewährten Privatkredite Ende Januar die Höhe von einer Milliarde Goldmark überschritten haben und also nur noch um ein Fünftel hinter der Durchschnittszahl für das Jahr 1913 zurückbleiben, gibt sicherlich zu denken. Die Bedeutung der Zahl aber kann erst abgeschätzt werden, wenn die Höhe der von den Banken gewährten Kredite wieder bekannt ist. Einstweilen muß uns das stabile Preisniveau genügen.

Es wäre töricht, sich nicht eingestehen zu wollen, daß die Lage der deutschen Währung gefährdet ist und gefährdet bleibt, auch wenn die Vorschläge der Sachverständigen — die wir nur zum geringsten Teil kennen — in naher Zukunft verwirklicht werden sollten. Es wäre aber noch viel törichter, allein diese Gefahrmomente zum Regulator der Wechselkurse zu machen, denn es kann über die künftige Verfassung der deutschen Zahlungsbilanz eben nichts anderes gesagt werden, als daß sie völlig unabschätzbar ist. In einer solchen Lage aber kann sowohl der einzelne wie der Staat sich nur von

Tag zu Tag vorantasten. Die Spekulation, die hauptberufliche wie die nebenberufliche, kann in übersehbaran Verhältnissen die Kursbewegung stetigen, indem sie die vorausgesehenen Möglichkeiten einer künftigen Lage zur Korrektur des gegenwärtigen Kurses werden läßt. In durchaus unübersichtlichen Entwicklungen, denen jedes stabilisierende Element fehlt, kann die Spekulation, das heißt aber hier jeder Devisenkauf oder -verkauf, der aus Erwägungen über zu erwartende Kursänderungen der Golddevisen hervorgeht oder von ihnen entscheidend mitbestimmt wird, den Markt nur immer heillosen verwirren. Man frage sich heute, was eigentlich damit gewonnen worden ist, daß die Berufung auf die ungeheuren schwebenden Reparationslasten jederzeit als gültiges Argument für beliebige Kurssteigerungen der De-

visen dienen dürfte — in einer Periode, in der die deutsche Zahlungsbilanz sich verbessert und die Aussichten auf eine Revision der französischen Reparationsforderungen sich zum mindesten nicht verschlechtert haben. Keines unserer großen Staats- und Wirtschaftsprobleme ist dadurch erleichtert worden — vorausgesetzt, daß man nicht die Vernichtung des Mittelstandes, das Zusammenschmelzen der ausländischen Markguthaben und die Befreiung von Staat, Industrie und Landwirtschaft von fast allen langfristigen Schulden auf Kosten des Sparerers als wünschenswerten Gewinn bezeichnen will. In jedem Fall ist diese Wirkung bereits erzielt. Eine neue Entwertungsbewegung fände nichts vor, dessen Enteignung sich lohnte.

Dr. Kurt Singer

Die Reichsfinanzen seit der Stabilisierung

In einer Denkschrift des Reichsfinanzministeriums, die Mitte November der Öffentlichkeit, freilich nur auszugsweise, bekanntgegeben wurde, bezifferte man den Geldbedarf des Reichs für die Zeit des „Übergangsetats“ — 15. November 1923 bis 31. März 1924 — auf rund 2 Milliarden Goldmark im Ordinarium. Nach Abzug der Zuschüsse und Überweisungen an die Länder, der inneren Ausgaben für den Haushalt des Friedensvertrages und der Ausgaben für Verzinsung und Tilgung der Reichsschuld würde sich als Ausgaben des ordentlichen Etats der Betrag auf 1,1 Milliarden Goldmark ermäßigen. Für diese Ausgaben sollten an Einnahmen neben den ordentlichen Einnahmen aus Steuern, Zöllen und Gebühren die Darlehn der Rentenbank mit 1,2 Milliarden verfügbar stehen.

Nachdem jetzt die größere Hälfte der „Übergangszeit“, nämlich 2½ von 4½ Monaten, vergangen ist, läßt sich bereits sagen, daß die Schätzung des Reichseigenbedarfs bei weitem zu niedrig war: bis zum 31. Januar haben die Ausgaben der Allgemeinen Reichsverwaltung 1,457 Milliarden Goldmark, die Ausgaben für die Erfüllung des Friedensvertrages (in ausländischen Zahlungsmitteln) außerdem 5 Millionen Goldmark betragen, das ist also in der Hälfte der Zeit mehr als das Ganze der auf 1,1 Milliarden Goldmark geschätzten Ausgaben. Aus den Ausweisen ist nicht zu ersehen, wie groß der Geldbedarf für die übrigen Posten: den Zinsendienst der Reichsschuld und die (vielleicht sehr stark gekürzten) Überweisungen an Länder und Gemeinden war.

Parallel dem Anstieg der Ausgaben sind aber auch die Einnahmen sehr stark angewachsen. Es ergeben sich folgende Zahlen:

In Mill. Goldmark	15.-30 Nov.	Dezember	Januar	Zusammen
Einnahmen.....	20,8	161,6	610,1	832,7
Ausgaben....	313,0	1199,3	6 2,0	1461,6
Zuschußbedarf....	29,2	331,8	1,9	629,0

In dem Posten „Einnahmen“ sind enthalten (für den ganzen Zeitraum) in Mill. M.:

Ablieferungen der Finanzkassen.....	777,9
Verschiedene Verwaltungseinnahmen.....	43,4
Krediteinnahmen aus Verkauf von Goldanleihen (daneben kleinere Beträge Dollarschatzanweisungen) bis Dezember	12,4
Zusammen.....	832,7

In dieser Summe sind die Steuerüberweisungen an Länder und Gemeinden also nicht mit enthalten. Das Gesamtaufkommen an Steuern, Zöllen und Gebühren ist demnach wesentlich größer.

Außerdem hat das Reich im Januar auf Rentenmark lautende Schatzwechsel im freien Verkehr abgesetzt, deren Gesamtbetrag sich auf 160,1 Mill. Rentenmark beläuft (wovon 100 Mill. im freien Verkehr, der Rest bei der Reichspost als Anlage für flüssige Mittel). Die Schatzwechsel werden kommissionsweise von der Reichsbank vertrieben. Sie sind bei 8- bis 30tägiger Umlaufzeit zu 8 v. H., bei 30- bis 90tägiger Umlaufzeit zu 8½ v. H. verzinslich; größere Abschnitte bringen einen höheren Diskont. Die Reichsbank kann diese Schatzwechsel lombardieren. Der Erlös der Rentenmarkschatzwechsel dient als Betriebsmittelfonds. Leider ist es nicht möglich, aus den Reichsbankausweisen ein genaues Bild der Reichsguthaben zu gewinnen, da dort „Reichs- und Staatsguthaben“ in einer Zahl zusammengefaßt sind (Ausweis vom 31. Januar 326,3 Mill. Rentenmark).

Im Zusammenhang mit der jetzt relativ reichlichen Versorgung des Reichs mit Betriebsmitteln steht die Tatsache, daß das Reich im Lauf des Januar 100 Mill. M der verzinslichen Rentenmarkkredite an die Rentenbank zurückgezahlt hat. Der Gesamtkredit des Reichs bei der Rentenbank beläuft sich danach auf 1,1 Milliarden, wovon 200 Mill. unverzinsliche Kredite zur Ablösung der schwebenden Schuld (von 191,6 Trillionen) und 900 Mill. verzinsliche Kredite zur Deckung des Defizits (von 629 Mill.) und zur Schaffung eines Betriebsmittelfonds verwandt worden sind. Nach dieser Berechnung betragen die zurzeit dem Reich verfügbaren Mittel Ende Januar 271 Millionen aus dem Restbetrag des 900-Millionen-Kredits der Rentenbank und 170 Millionen aus dem Erlös der Rentenmarkschatzanweisungen, wozu noch die der Rentenbank zurückgezählten 100 Mill., deren Wiederanforderung vorbehalten ist, treten können.

Die schwebende Schuld an diskontierten Reichsschatzanweisungen betrug am 15. November 191,58 Trillionen, wovon bei der Reichsbank 189,30 Trillionen. Der letztere Betrag ist bis zum 23. Dezember