

gewährleisten. Schließlich wird in diesem Sondervotum erklärt, daß auch die Bildung regionaler Trusts mit einer übergeordneten Organisation, an deren Gewinnen die Allgemeinheit in starker Progression zu beteiligen wäre, vielleicht als gangbarer Weg für die Sozialisierung des Bergbaus in Betracht käme.

Das ist aber nichts anderes als der von der Mehrheit des „Verständigungsausschusses“ für die Sozialisierung (aus Mitgliedern des Reichskohlenrates und des Reichswirtschaftsrates)

gemachte, auf Stinnes-Vögler zurückgehende Vorschlag, der an dieser Stelle (s. „W.-D.“ Nr. 46 v. 12. 11. 20 „Die Stellungnahme der Industrie zur Sozialisierung“) bereits in allen wesentlichen Punkten wiedergegeben wurde. Die Minderheit dieses Ausschusses in Gestalt von Werner machte einen Gegen-vorschlag, welcher auf den Entwurf Lederer hinausläuft, dem Werner ja auch in der Sozialisierungskommission seine Unterschrift gegeben hat.

Dr. Alfred Schmidt-Essen

Der Stand der Weltinflation

So einig sich die Währungspolitiker in der Verurteilung der Inflation zu sein pflegen, so schwer ist es, eine einwandfreie Definition dessen zu geben, was Inflation ist. Noch schwieriger aber erscheint es, das Maß der bestehenden Inflation in irgend einem Lande festzustellen. Es genügt nicht die Vermehrung des Papiergeldes zu berechnen, denn neben dem Papiergeld sind es auch die Giralguthaben, die einer Vervielfältigung innerhalb weitgesteckter Grenzen ebenso fähig sind wie die Banknoten und also ebenso wie diese den Zwecken einer inflationistischen Finanzpolitik dienstbar gemacht werden können. Die Zahl der gedruckten Banknoten und der eingeräumten Bankguthaben zu addieren geht aber auch nicht an, da ein wechselnder Teil der Giroguthaben durch Einzahlung von Banknoten entsteht; bei einer Addition würde der entsprechende Betrag also doppelt gezählt werden. Vor allem aber kann die Wirkung vermehrter Kaufkraft durch Änderungen in der Struktur des Zahlungsverkehrs (von der Literatur gewöhnlich Änderung der „Umlaufgeschwindigkeit des Geldes“ genannt) und durch Änderungen in der Versorgung der Volkswirtschaft mit Gütern und anderen Leistungen abgeschwächt oder aufgehoben werden: diese gegenwirkenden Momente aber sind einer zahlenmäßigen Schätzung unzugänglich; es sei denn, der Statistiker entschlief sich zu verzweifelter Tollkühnheit.

Dennoch können wir nicht gern darauf verzichten, uns genauere Vorstellungen von dem Umfang und dem Wachstum der Inflation zu bilden. Der Gegenstand ist wichtig genug, um die Sammlung aller zahlenmäßigen Angaben zu rechtfertigen, die seiner genaueren Erfassung dienen — und die allerdings nur dann brauchbar sind, wenn man sich vergegenwärtigt, daß es sich um Teildaten handelt, die wir nur aus einem größeren, nicht mehr statistisch greifbaren Zusammenhang nach Ursachen deuten und nach Wirkungen abschätzen können. Es werden daher im folgenden einige wichtige internationale Statistiken wiedergegeben, die das Büro des Völkerbundes zur Vorbereitung der Brüsseler Internationalen Finanzkonferenz im Oktober 1920 herausgegeben hat; wir denken, diese dankenswerte Arbeit künftig in regelmäßiger Folge, nach dem jeweiligen Stande ergänzt, an dieser Stelle fortzuführen. Der eigentliche Wert der Zahlen wird sich vielleicht erst dann herausstellen, wenn ein Vergleich der Veränderungen des Zahlungsmittelumschlages in den verschiedenen Ländern während längerer Berichtsperioden angestellt wird. Dieses Mal geben wir die Zahlen des Völkerbundes unverändert, zum Teil in abgeänderter Zusammenstellung wieder und fügen nur erläuternde Bemerkungen hinzu, die sich auf das Unumgängliche beschränken. Von einer Kritik der Zahlen ist auch dort abgesehen, wo das Material des Völkerbundes nicht zureichte. Es ist zu bedauern, daß die Veröffentlichung nicht die Namen der Verfasser oder wenigstens der verantwortlichen Redaktoren nennt.

Der Umlauf an Zahlungsmitteln Ende 1913 und Ende 1919

Land	Wert-einheit	Umlauf					Steig. 1919 i. % v. 1913
		Jahr	Gold	Silber	Papier	Summe	
Deutschland	Mark	1913	2000 ¹⁾	1010 ¹⁾	2 993	6 003	835
		1919	—	—	50 098	50 098 ²⁾	
England	Pfund Sterling	1913	123 ³⁾	34 ³⁾	57	214	250
		1919	—	77 ³⁾	459 ³⁾	536 ³⁾	
Frankreich	Franc	1913	2680 ⁴⁾	1500 ⁵⁾	5 714	9 894	387
		1919	—	1000 ⁵⁾	37 275 ⁶⁾	38 275	
Italien	Lire	1913	2 ⁷⁾	114 ⁴⁾	2 783	2 899	649
		1919	—	—	18 814	18 814	
Belgien	Franc	1913	103 ⁴⁾	57 ⁴⁾	1 067	1 227	392
		1919	—	31 ⁵⁾	4 786	4 817,1	
Rumänien . . .	Lei	1913	(10,8) ⁴⁾	(78,2) ⁴⁾	425	514	1167
		1919	—	—	6 000	6 000	
Portugal	Milreis	1913	(7,6) ⁴⁾	(11,1) ⁴⁾	91	109,7	373
		1919	—	27 ⁴⁾	382	409	
Griechenland	Drachme	1913	(10,4) ⁴⁾	15,5 ⁴⁾	311	336,9	452
		1919	—	10,4 ⁴⁾	1 412	1 516	
Vereinigzte Staaten . . .	Dollar	1913	1640	704	1 069	3 413	172
		1919	1738	490	3 642	5 870	
Brasilien	Milreis	1913	—	—	897	897	195
		1919	—	—	1 748	1 748	
Japan	Yen	1913	37	142	426	605	281
		1919	60 ⁸⁾	151 ⁸⁾	1 486 ⁸⁾	1 697	
Indien	Rupie	1913	750	2000	646	3 396	142
		1919	—	3000 ⁵⁾	1 829	4 829	
Kanada	Pfund Sterling	1913	?	?	211	211	209
		1919	—	—	440	440	
Neuseeland	Pfund Sterling	1913	2 ⁴⁾	1	1,7	4,7	198
		1919	—	1,5	7,8	9,3	
Schweiz	Franken	1913	(60,2) ⁴⁾	(70) ⁴⁾	318	448,2	287
		1919	—	225 ⁵⁾	1 061	1 286	
Holland	Gulden	1913	17,7 ³⁾	69,4 ⁴⁾	317	404,1	302
		1919	—	119 ⁴⁾	1 099	1 218	
Spanien	Peseta	1913	?	?	1 924	1 924	200
		1919	?	?	3 856	3 856	
Dänemark	Krone	1913	—	28,3 ⁴⁾	152	180,3	276
		1919	—	9,4 ¹⁾	489	498,4	
Schweden	Krone	1913	(12,8) ⁴⁾	(5,7)	234	252,5	310
		1919	—	40 ¹⁾	742	782	
Norwegen	Krone	1913	23 ⁴⁾	15,1 ⁴⁾	108	146,1	316
		1919	—	7,5	454	461,5	
Finnland	Finnisch. Mark	1913	19,2	(2,6)	113	134,8	834
		1919	—	—	1 124	1 124	

¹⁾ Die Währungen nach dem Kriege* (Völkerbund). ²⁾ Ohne das städtische Notgeld, das zum Teil Silbermünzen ersetzt hat. ³⁾ „Statement of Currency Expansion Board of Trade“ (C. M. D. 734). Ver. K.-R. Zahlen Juli 1914 bis März 1920. ⁴⁾ Jahresbericht des amerikanischen Münzdirektors (eingeklammerte Zahlen: 1912). ⁵⁾ Eigene Schätzung (Estimation originale). ⁶⁾ Zahlen vom April 1920. ⁷⁾ Nach dem während des Krieges aus dem Umlauf gezogenen Betrag berechnet. ⁸⁾ Zahlen am 31. Januar 1920. Der Metallumlauf (außer Gold und Silber) ist gleichfalls eingeschlossen.

Die Prozentsätze, die man in der letzten Spalte findet, geben das Verhältnis des gesamten Umlaufs an Gold-, Silber-

und Papiergeld Ende 1919, verglichen mit Ende 1913. Die Zahlen für den Gold- und Silberumlauf am 31. Dezember 1913 stellen die Schätzungen des amerikanischen Münzdirektors dar, so weit nicht andere Quellen genannt sind; die entsprechenden Angaben für 1919 sind entweder der Presse entnommen oder auf Grund der Münzstatistiken und anderer Angaben, insbesondere über die Ein- und Ausfuhr von Gold und Silber, selbständig geschätzt werden.

Ein Versuch der Klassenbildung nach der Vermehrung der Zahlungsmittel in den verschiedenen Ländern führt zu folgendem Ergebnis:

1. **Überseestaaten:** Ver. Staaten, Südamerika und Britische Besitzungen: 50–100 %.
2. **Europäische Neutrale und kriegführende Inselstaaten** (England und Japan): 100–225 %.
3. **Anderer Ententestaaten:** Portugal, Frankreich, Belgien, Griechenland, Italien: 250–500 % (muß heißen 550 %)
4. **Deutschland, Finnland, Rumänien:** über 800 % (muß heißen 700 %).

Österreich-Ungarn ist vermutlich deshalb nicht aufgenommen worden, weil es in seinem zerlegten Zustand schwerlich mit dem Stand von 1913 verglichen werden kann.

In dieser Zusammenstellung sind die Gold- und Silbergeldbestände der Zentralbanken nicht enthalten — da sie ja nicht umlaufende, sondern ruhende Zahlungsmittel darstellen. Andererseits konnten die thesaurierten Bestände nicht erfaßt werden, von denen es nach der Meinung der unbekannteren Redaktoren überhaupt zweifelhaft sei, ob sie von dem „aktiven Umlauf abziehen oder als ein die Umlaufgeschwindigkeit vermindender Faktor zu behandeln seien“. Die folgende Tabelle versucht die Verschiebungen, die während des Krieges zwischen dem Goldumlauf und der Bankreserve der einzelnen Länder stattgefunden haben, durch Gegenüberstellung der sichtbaren Goldreserven Ende 1919 und des gesamten Goldbestandes Ende 1913 (sichtbare Goldbestände und Goldumlauf) deutlich zu machen. Der leichteren Vergleichbarkeit halber sind alle Goldbestände nach der Münzparität in Millionen Dollar umgerechnet. Die Zunahme und Abnahme, die in den beiden letzten Spalten ausgewiesen wird, stellt nicht schlechthin den Betrag des aus dem Verkehr gezogenen oder an den Verkehr abgegebenen Goldgeldes dar: es ist vielmehr zu berücksichtigen, daß außer Goldmünzen auch Gold aus Schmuckstücken an die Zentralbanken abgeliefert worden war und daß Ein- und Ausfuhr von Gold eine nicht unbeträchtliche Wirkung ausgeübt haben; in den Goldproduktionsländern ist auch die Höhe der sechsjährigen Erzeugung zu bedenken (alle Zahlen in Mill. \$):

Länder	Gold in Banken und im Umlauf 1913 (in Mill.)	Gold in Banken 1919 (in Mill.)	Vermehrung (in Mill.)	Ver-minderung (in Mill.)
I. Europ. Länder				
Belgien.....	68	51,3	—	— 16,7
Frankreich.....	1192	1078	—	— 114
Italien.....	290	204	—	— 86
Portugal.....	16,5	10,6	—	— 5,9
England.....	764	574	—	— 190
Holland.....	71,7	256	+ 184,3	—
Spanien.....	92,4 ¹⁾	471	+ 378,6	—
Schweiz.....	44	100	+ 56	—
Schweden.....	30,4	69,2	+ 38,8	—
Norwegen.....	17,9	39,2	+ 21,3	—
Dänemark.....	19	60	+ 41	—
Finnland.....	10,6	8,2	—	— 2,4
Griechenland....	8	10,7	+ 2,7	—
Rumänien.....	31,8	1,3	—	— 30,5
Deutschland.....	813	260	—	— 553
Österreich-Ung. 1)	295	46,7	—	— 248,3
Summe I ...	3764,3	3240,2	+ 722,7	—1246,8

Länder	Gold in Banken und im Umlauf 1913 (in Mill.)	Gold in Banken 1919 (in Mill.)	Vermehrung (in Mill.)	Ver-minderung (in Mill.)
II. Andere Länder				
Australien.....	206	211	+ 5	—
Kanada.....	144 ¹⁾	185	+ 41	—
Indien.....	—	—	+ 190 ³⁾	—
Neuseeland.....	33,5	33,1	—	— 0,4
Südafrika.....	361 ²⁾	33,6	—	— 2,4
Vereinigte Staaten	2930	4183 ²⁾	+ 1253	—
Argentinien.....	245	465	+ 220	—
Japan.....	206	1029 ²⁾	+ 823	—
Summe II...	3800,5	6139,7	+ 2532	— 2,8
Summe I und II	7564,8	9379,9	+ 3254,7	—1249,6
Reinvermehrung ...	—	—	+ 2005,1	—

¹⁾ Nur Gold in Banken. ²⁾ Gold in Banken und im Umlauf. ³⁾ Vermehrung der Reserve und der Nettoeinfuhr während des Krieges; 31. September 1919.

In Europa stehen sich ein Verlust der Kriegführenden in Höhe von rund 1250 Mill. \$ (davon 800 Mill. \$, also $\frac{2}{3}$, auf die Mittelmächte entfallend) und ein Gewinn der Neutralen von rund 720 Mill. \$ gegenüber. Es ergibt sich für Europa ein Verlust von rund 480 Mill. \$, während die sichtbaren Goldbestände der Überseestaaten sich um rund 2500 Mill. \$ vermehrt haben (wovon die Hälfte auf die Vereinigten Staaten kommt). Die sichtbaren Goldbestände der Welt überhaupt hätten sich demnach um 2 Milliarden \$ verstärkt.

Nun hat die Goldproduktion, wie aus der folgenden Zusammenstellung hervorgeht, in den Jahren von 1913 bis 1919 einen Betrag von 2,5 Milliarden \$ ergeben.

Es würde demnach angenommen werden können, daß der industrielle Goldverbrauch (und die Thesaurierung) in diesen sechs Jahren etwa 500 Mill. \$ erfordert haben. Der „industrielle Goldbedarf“ (mit Ausnahme der thesaurierenden Länder Indien und Ägypten) wurde von dem amerikanischen Münzdirektor für das Jahr 1910 auf rund 110 Mill. \$ geschätzt.

Goldproduktion

	Reingold (Mill. Unzen)	Mill. \$		Reingold (Mill. Unzen)	Mill. \$
1914.....	21,2	438,4	1918.....	18,4	380,5
1915.....	22,6	467,3	1919.....	17,7	366,0
1916.....	21,9	452,8	Zus. ...	122,1	2524,8
1917.....	20,3	419,8			

Verglichen mit der Goldproduktion des Jahres 1913 ergibt sich das für Jahr 1913 eine Abnahme um 20 %.

Zur Ergänzung der Aufstellung über die Zunahme des Notenumlaufs fügen wir hier noch die Daten über die Vermehrung der Bankdepositen hinzu, indem wir auf die Bemerkungen im Eingang dieses Aufsatzes hinweisen und hinzufügen, daß nur in den anglosächsischen Ländern Bankdepositen und Giral- (oder Scheck-)guthaben gleichgesetzt werden können. Auch diese Zahlen beziehen sich auf den 31. Dezember 1913 und 31. Dezember 1919, wo nichts anderes bemerkt ist; sie sind in Tausenden ausgedrückt.

Land (Werteinheit)	Jahr	Depositen		Anmerkungen
		bei Zentralbank.	bei andern Bank.	
Belgien ... (Franc)	1913	117 098	928 985 ¹⁾	1) 6 wichtigste Banken
	1919	2 481 695	4 282 872	
Frankreich ... (Franc)	1913	575 324	5 977 000 ¹⁾	2) 22. April 1920
	1919	3 338 385 ²⁾	15 966 000 ²⁾	
Italien ... (Lire)	1913	(100 014)	(2 255 865)	
	1919	(774 511)	(6 108 711)	
Portugal ... (Milreis)	1913	4 705	72 971	
	1919	23 460	308 005	
Großbritannien (£)	1813	71 357	1 070 681	
	1919	199 864	2 398 831	
Australien .. (£)	1913	— ³⁾	163 855 ³⁾	3) Keine Zentralbank
	1919	—	247 398	
Kanada..... (£)	1913	— ³⁾	1 018 656 ⁴⁾	4) 30. Juni 1914 5) 31. März 1920
	1919	—	1 855 132 ⁵⁾	

Land (Werteinheit)	Jahr	Depositen		Anmerkungen
		bei Zentralbank	bei andern Bank	
Indien . . . (Rupie)	1913	— ³⁾	916 047	6) 6. Dezember 1918
	1919	—	(1 549 416 ⁶)	
Neuseeland (£)	1913	— ³⁾	38 847	
	1919	—	59 418	
Sudafrika. (£)	1913	— ³⁾	44 700 ⁴⁾	
	1919	—	93 900 ⁵⁾	
Holland . . (Gulden)	1913	5 300	335 965	
	1919	85 200	1 352 510	
Spanien . . . (Pesetas)	1913	8 830	—	
	1919	10 313	—	
Schweiz . . (Franken)	1913	58 930	3 665 252 ⁷⁾	7) 31. Dezember 1918
	1919	175 309	6 290 803	
Schweden . . (Krone)	1913	107 900	1 691 990	
	1919	277 511	5 085 823	
Norwegen . . (Krone)	1913	12 582	1 200 509 ⁷⁾	
	1919	127 055	4 315 547 ⁷⁾	
Dänemark . . (Krone)	1913	3 755	nicht erhältlich	
	1919	3 149	nicht erhältlich	
Finnland . . (finn. Mark)	1913	26 392	673 769	
	1919	123 109	3 384 701	
Tschecho-Sl. (Krone)	1913	—	—	8) 7. Mai 1920
	1919	1 164 153 ⁸⁾	—	
Griechenl. (Drachme)	1913	(158 771)	124 595	
	1919	558 105	565 025	
Polen (Mark)	1913	2 456 161	1 297 475	
	1919	—	—	
Deutschland (Mark)	1913	(793 120)	—	
	1919	(17 071 900)	—	

Land (Werteinheit)	Jahr	Depositen		Anmerkungen
		bei Zentralbank	bei andern Bank	
Bulgarien . . (Leva)	1913	197 929	—	
	1919	897 056	—	
Ver. Staaten (Dollar)	1913	—	13 760 000	
	1919	—	28 289 000	
Argentinien. (Peso)	1914 ⁹⁾	p. o. 16116 p. p. 521 012	p. o. 25 026 p. p. 817 209	9) 30. Juni 1914 10) 31. März 1920 11) 1 Papierpeso = 44 % des Goldpeso
	1920 ¹⁰⁾	p. o. 9886 p. p. 1 281 943	p. o. 7 293 p. p. 1 875 833 ¹¹⁾	
Bolivien . . . (Peso)	1913	(13 476)	(5 831)	
	1919	18 308	22 926	
Brasilien . . (Milreis)	1913	151 101	—	
	1919	182 079	—	
Japan (Yen)	1913	118 235	2 110 772	
	1919	1 142 173	7 929 220	

Es ist schwer aus diesem lückenhaften und nicht immer vergleichbaren Material wertvolle Schlüsse zu ziehen. Immerhin kann darauf verwiesen werden, daß die klassischen Länder der Giralzahlung, England und die Vereinigten Staaten, eine Vermehrung der Bankdepositen aufweisen, die etwas stärker ist als die Vermehrung des Geldumlaufs. Die Vergrößerung der Zahlungsmittelmenge ist also erheblicher als es nach jener ersten Zusammenstellung scheinen könnte. Es ist aber fraglich, ob auch die Inflation deshalb als größer zu erachten sei, denn diese Frage kann nur beantwortet werden, wenn man auch die Versorgung der Volkswirtschaft mit Gütern und Leistungen in Betracht zieht.

Kurt Singer

Frankreich

Börse, Geldmarkt, Valuta und Handelsbilanz — Industriekrisis, Arbeitsmarkt und Teuerung — Kohlenversorgung und Eisenindustrie — Neue Petroleumkonzerne — Wiederaufbau — Bahnreformgesetz

Dem mit dem 12. 5. 20 an der Pariser Börse eingeleiteten Kurssturz, der wohl hauptsächlich vom Finanzminister Marsal in Szene gesetzt worden war, um günstigere Bedingungen für die neue Anleihe vorzubereiten, der die Börse bis dahin gleichgültig, zum Teil sogar feindlich gegenübergestanden hatte, folgte, nach dem vorübergehenden Anziehen mancher Werte von Mitte September ab wieder ein neues Sinken fast aller Werte; es wurden gegen den Vorkrisenstand Rückgänge bis zu 60 % notiert. In der letzten Oktoberwoche setzte dann eine neue Aufwärtsbewegung der Kurse ein, doch ist eine Stabilisierung wohl erst für den Dezember zu erwarten, nachdem die Bilanzen der einzelnen Unternehmungen bekannt sind. Man erinnere sich ferner, daß die Banken der Industrie den ihr wegen der ungeheuer verteuerten Rohmaterialpreise, Löhne und allgemeinen Betriebskosten so notwendigen Kredit infolge der von der Banque de France eingeschränkten Wechseldiskontierung stark beschneiden. Hierdurch sah sich die Industrie zu unverhältnismäßig großen Kapitalserhöhungen und zur Ausgabe großer Mengen von Schuldverschreibungen genötigt, die wieder von der Börse zum Teil nicht mehr ohne Störungen aufgenommen werden konnten. So ist es erklärlich, daß sich die französische Valuta auch im Oktober nicht erholte. Der Dollar, der zurzeit des Waffenstillstandes (11. 11. 18) 5,43 notierte (Parikurs 5,18), stand am 1. 10. auf 14,95½ und am 30. 10. auf 15,75½; das engl. Pfund notierte am 1. 10. 51,90 und am 30. 10. 54,48 fr. Und dies trotzdem die Bank von Frankreich, anstatt die ihr eigens zwecks Krediterweiterung erteilte Ermächtigung zur Notenvermehrung bis auf 41 Milliarden fr auszunutzen, im Gegenteil ihren No-

tenumlauf im Oktober von etwa 39 208 fr (30. 9.) auf 39 084 Mill. fr (28. 10.) verminderte und ihre Metalldeckung im gleichen Zeitraum um rund 15 Mill. vermehrte. Auch das Pressegeschrei über die angeblich glänzenden bisherigen Zeichnungserfolge der zweiten großen Friedensanleihe, sowie die Brüsseler Finanzkonferenz und der am 5. 10. in London eröffnete internationale Freihandelskongreß, deren Entscheidungen vorläufig mehr theoretischen als praktischen Wert haben, wie schließlich auch die Übergabe der deutschen 20 bzw. 40 Goldmilliarden-Bons an den Wiedergutmachungsausschuß konnten den Franken-Kurs nicht günstig beeinflussen.

Die Einnahmen an Steuern, Zöllen und aus Staatsmonopolen haben in den ersten 9 Monaten zwar rund 1,85 Milliarden fr mehr als veranschlagt und rund 2,91 Milliarden mehr als im gleichen Zeitraum des Vorjahres betragen, doch hat die Umsatzsteuer, auf die sehr große Hoffnungen gesetzt worden waren, allein für den Monat September statt erwarteter 700 nur 293 Mill. fr gebracht. Es bleibt abzuwarten, inwieweit die bereits vom Finanzminister angekündigte Zurückzahlung von 3 Milliarden Vorschüssen an die Banque von Frankreich aus dem Ergebnis der gegenwärtigen Anleihe den Valutastand günstig zu beeinflussen imstande sein wird.

Die Handelsbilanz zeigt für den Monat September wieder eine weitere Besserung. Im Jahre 1913 betrug der Überschuß der Einfuhr über die Ausfuhr 22 %; er stieg dann 1914 auf 31, 1915 auf 180, 1916 auf 232, 1917 auf 356 und 1918 auf 372 %, seitdem ging er zurück, und zwar 1917