

Wirtschaft (die an sich gewiß schwer genug sind) zu überwinden, die Beziehung zur Weltwirtschaft und Gemeinschaft der Nationen wiederherzustellen, das politische System des Sowjetismus mit dem ökonomischen der kapitalistischen Wirtschaft in Einklang zu bringen. Ob dies gelingen wird, seit Lenins zarische Autorität den Kommissaren fehlt, muß abgewartet werden; da der Diktator sein Werk aber nicht primär in der Masse, sondern in der aristokratischen Oligarchenherrschaft seiner Mitarbeiter verankerte, so hat er seinerseits das Möglichste getan. Rußland ist von ihm an den Rand des Chaos ge-

stoßen, aber auch wieder zurückgerissen und gefestigt, der furchtbare Umweg geschichtlicher Entwicklung gesüht worden durch die erstaunlichen Impulse der Aktivität, die dieser seit Peter dem Großen willensstärkste, unbedingteste Russe seinem Volke eingefloßt hat. Die dostojewskische Leidensermattung und die tolstoische Schwäche scheinen überwunden, Rußland durch Lenin der Tat zugewandt worden — dies allerdings mit dem Opfer einer Preisgabe des Anspruches, die Menschheit und das Proletariat führen und erlösen zu können.

Dr. Hans von Eckardt

Zur Beurteilung unserer Währungsverhältnisse

Die letzten sechs Ausweise der Reichsbank mit ihren trotz der beginnenden Gesundung des Reichshaushalts stark ansteigenden Notenzahlen sind von einer schwer abschätzbaren Zahl von Zeitungslesern mit einiger Beunruhigung aufgenommen worden. Es hat sehr lange gedauert, bis man in diesen Kreisen begann, von Inflation zu reden und in der Abstellung der Inflation die dringlichste Voraussetzung der Währungsbefestigung zu sehen. Die Schwierigkeiten, die man dabei zu überwinden hatte, mögen es erklären, daß eine Tendenz zu chronischer Inflationsfurcht zurückgeblieben ist, die nicht wenig durch das sehr späte Erscheinen der Reichsbankausweise, durch ihre geringe Durchsichtigkeit und durch die andauernde Unsicherheit der politischen Lage verstärkt wird.

Daß diese Befürchtungen irreführen, ist daraus zu ersehen, daß nicht nur die Kurse ausländischer Zahlungsmittel, sondern auch die inländischen Preise sich nicht gehoben haben. Ob es einen Sinn hat, auch dort von Inflation zu reden, wo eine Vermehrung der Geldmenge nicht zum Anlaß einer Erhöhung des Preisniveaus wird, ist eine Frage, die uns an dieser Stelle und den Zeitungsleser überhaupt nicht zu beschäftigen braucht. Vergewärtigen wir uns zunächst, was an der Entwicklung der deutschen Währungsverhältnisse in der zweiten Hälfte des letzten Vierteljahrs 1923 zahlenmäßig erfaßbar ist. Alle Reichsmarkangaben sind dabei in Goldmark (G \mathcal{M}) umgerechnet, auf der Grundlage eines Kursverhältnisses von 1 000 000 000 000 : 1.

Als am 15. November die Rentenbank ihre Tätigkeit begann und die Reichsbank ihre Kreditgewährung an das Reich einstellte, waren 93 Mill. G \mathcal{M} -Noten im Umlauf und 129 Mill. G \mathcal{M} Giralguthaben bereitgestellt; etwas mehr als die Hälfte entfiel davon auf Guthaben des Reiches, das im ganzen 190 Mill. G \mathcal{M} Schatzanweisungen bei der Reichsbank diskontiert hatte, den größten Teil davon in der Woche vom 7. bis 15. November. Eine Bemerkung der „Frankfurter Zeitung“ (im 2. Morgenblatt vom 15. Januar 1924) läßt darauf schließen, daß infolge von fehlerhaften Buchungen die wirklich ausgegebene Notenmenge größer als die ausgewiesene war; das Blatt deutet an, daß diese Fehler inzwischen berichtigt seien, mit der Wirkung, daß die seit November sichtbar werdende Vergrößerung der Notenmenge größer erscheint, als sie in der Tat gewesen ist. Sie wurde Ende November mit 400, Ende Dezember mit 496,5 Mill. G \mathcal{M} ausgewiesen und hätte sich demnach in den ersten sechs Wochen seit der Stabilisierung der Mark mehr als verfünffacht. Die

Giralguthaben bei der Reichsbank waren Ende November mit 373 Mill., Ende Dezember mit 548 Mill. G \mathcal{M} angegeben; hier ergibt sich also eine Vermehrung auf mehr als das Vierfache.

So ungeheuerlich diese Steigerungen scheinen, so halten sich doch die erreichten Zahlen in starkem Abstand von den Vorkriegszahlen. Ende 1913 war ein Notenumlauf von 2,6 Milliarden (im Monatsdurchschnitt 1,9 Milliarden) zu verzeichnen und ein Giralguthabenbestand von 793 Milliarden (668 Milliarden im Monatsdurchschnitt). Um beide Zahlengruppen vergleichen zu können, ist es freilich nötig, mehrere Reihen von andern Daten heranzuziehen, von denen einige der Öffentlichkeit nicht bekannt sind. Im Jahr 1913 waren neben den 2—2½ Milliarden Reichsbanknoten noch etwa 2½—3½ Milliarden \mathcal{M} Metallgeld im Umlauf; die Schätzungen des Gesamtumlaufs an Geldzeichen pflegten sich zwischen 4 und 6 Milliarden zu halten. Ende 1923 waren den rund 500 Mill. G \mathcal{M} Reichsbanknoten — wenn wir von den 10 Mill. Darlehnskassenscheinen und den Noten der Privatnotenbanken absehen — noch hinzuzuzählender Umlauf an Rentenbankscheinen, rund 1 Milliarde (ausgegeben 1242 Mill., davon in den Kassen der Reichsbank angesammelt 193 Mill. G \mathcal{M}); der Umlauf an Goldanleihe und Dollarschatzanweisungen, ebenfalls rund 1 Milliarde; und der Umlauf an Notgeld der Eisenbahn, der Länder und der Kommunen, der zahlenmäßig nicht bekannt ist, zumal nicht im besetzten Gebiet; schließlich noch Devisen, Auslandsnoten und Devisenzertifikate wie die Verrechnungsanweisungen der Hamburgischen Bank von 1923. Insgesamt müssen sich Ende 1923 mindestens 2½ Milliarden G \mathcal{M} im Verkehr befunden haben, also etwa die Hälfte der 1913 umlaufenden Zahlungsmittel. Ob der wirkliche Papiergeldumlauf diese Mindestschätzung erheblich übersteigt, wird erst festzustellen sein, wenn die Höhe der Goldanleiheemissionen und des Notgeldumlaufs bekanntgegeben werden.

Aber auch nach Vornahme dieser Korrektur ist die Vergleichung dieser Zahlen bedenklich, denn es wird dabei nicht berücksichtigt, daß das andere Bereich der modernen Zahlungsverfassung, die Giralguthaben, sich höchst andersartig entwickelt haben. Ende 1913 wiesen allein die acht größten unter den deutschen Banken fremde Gelder in Höhe von 4,8 Milliarden aus. Wenn die Klagen der Banken über das Hinschmelzen der Depositengelder nicht über alle Maßen übertrieben sind — nachweisen lassen sich ihre Behauptungen nicht, solange nicht die Verpflichtung zur Veröffentlichung von Zwei-

monatsbilanzen wiederhergestellt ist —, so besteht hier von nur noch ein kleiner Rest. (Ende 1922 betrug sie, nach dem Dollarkurs umgerechnet, rund 1 Milliarde). Die Giralguthaben der Reichsbank bleiben Ende 1923 um nicht ganz 50 Prozent hinter den Zahlen von Ende 1913 zurück: 548 gegen 793 Mill. G.M. Vielleicht ist es nicht zu gewagt, anzunehmen, daß die Giralguthaben insgesamt sich auf ein Viertel verringert haben. Das bedeutet aber, daß heute mehr notales Geld im Verkehr gebunden werden müßte als vor dem Kriege, gleiche Umsätze, gleiche Ruhdauer des Geldes in den Kassen und gleiches Preisniveau vorausgesetzt. In Wirklichkeit aber sind die Umsätze stark zurückgegangen, und das in einem ohnehin stark verkleinerten Umlaufgebiet, die Preise vielfach nicht unerheblich höher; schon vor dem Ruhreintritt wurde mit einer Verringerung der Produktion um durchschnittlich mindestens $\frac{1}{3}$ gerechnet; schätzt man Ende 1923 die Reduktion auf rund die Hälfte und die Preissteigerung im Großhandel auf 25 %, im Kleinhandel auf 15 %, so wäre die Wirtschaft merklich knapper mit Zahlungsmitteln notaler und giraler Art versorgt als vor dem Kriege: weniger knapp mit notalen, sehr viel knapper mit giralen, jedes für sich genommen. Die Beobachtung des immer mehr der Normalität sich annähernden Zahlungsverkehrs bei zu ungunsten der Banken geänderten Zahlungssitten scheint diese Schlüsse zu rechtfertigen.

Nun ist es aber mit diesen großemäßigen Gegenüberstellungen, auch wenn sie weniger grob wären, als es die Unzulänglichkeit der Reichsstatistik zuläßt, niemals getan. Die Beurteilung der Folgen, die sich aus der Vermehrung der Notenmenge und der Giralguthaben ergeben, hat zur Voraussetzung die Kenntnis der Wege, auf denen die Vermehrung der Zahlungsmittel erfolgt ist. Nirgends in der Wirtschaft, auch nicht in der Ordnung der Währung, kommt es auf ein Spiel abstrakter Größen an, die, sich auf beliebige Art auswirkend, die Ursache neuer Größenverhältnisse werden: alles hängt davon ab, in welches Organ der Volkswirtschaft sie eingeführt und auf welche Weise und zu welchem Zeitpunkt sie dort zum Anlaß oder zur Bedingung von Wirtschaftsvorgängen werden. Die Ausweise der Reichsbank geben hier schon über die elementarsten Verhältnisse sehr wenig Aufschluß. Der Goldbestand wird unverändert mit 467 Mill. G.M. ausgewiesen. Der Rest des Metallbestandes (Silber? Aluminiummünzen?) wird Mitte November mit 5,1, Ende Dezember mit 1,9 Milliarden Reichsmark angegeben. Die offiziellen Kommentare zu den Reichsbankausweisen sagen nichts darüber, welche Transaktionen die Ursachen dieser völlig undurchsichtigen Bewegung sind. Die Devisenbestände der Reichsbank sind in diesem Zeitraum sicherlich stark vermehrt worden; sogar die offiziellen Kommentare sprechen davon; aber aus den Ausweisen ist wenig genug darüber zu ersehen. Vermutlich verbergen sich die Devisen zum größten Teil unter den Sonstigen Aktiven, die Mitte November mit 18,8 Mill. G.M., Ende Dezember mit 313,6 Mill. G.M. eingeschätzt werden; man weiß nicht, auf Grund von welchen Bewertungsgrundsätzen. Angenommen, jene ersten 18,8 Trillionen Reichsmark stellten allein Auslandsguthaben dar, so wäre zu fragen: sind sie zum Beschaffungspreis oder zum Teil zum Kurs von Ende 1922 oder überhaupt zum Tageskurs eingesetzt? Wenn wir von

dem letzten, sehr unwahrscheinlichen Fall absehen, so sind die hier liegenden Währungsreserven sehr viel größer als es der Ausweis erscheinen läßt. Es wird allerdings nicht angehen, den Gesamtposten in dieser Weise aufzufassen. Ein erheblicher Teil der Sonstigen Aktiven rührt aus den, wie es scheint, ziemlich verwickelten und langwierigen Abrechnungen mit der Deutschen Rentenbank her. Es kann also mit Sicherheit nur dies eine gesagt werden: der ganze Posten, der im Durchschnitt des Jahres 1913 nur mit 207 Mill. ausgewiesen wurde, hat in sechs Wochen eine Steigerung um fast 300 Mill. G.M. erfahren — drei Viertel der Steigerung des Notenumlaufs. Es kommen hinzu 193 Mill. G.M., die durch Rentenbankscheine gebunden sind, die von der Reichsbank, man weiß nicht warum, in ihren Kassen festgehalten werden. Wechsel und Schecks sind von 40 auf 307,5 Mill. G.M. (gegen 1136 Mill. im Durchschnitt des Jahres 1913) angewachsen; Lombardforderungen von 0,5 auf 141,3 Mill. (1913: 85,5); Effekten von 0,009 auf 0,066 Mill. G.M. (1913: 95,8).

Über die Art der Wechsel, deren Zuwachs in diesen Wochen die Höhe des Schatzwechselbestands am 15. November übersteigt, sind nur vage Vermutungen erlaubt. Es sind sicherlich nur zum Teil Papiere, wie sie vor dem Krieg die typische Anlage der Reichsbank gebildet haben: Handelswechsel, die auf Grund eines erfolgten Warenverkaufs geschaffen waren und die keine andere Aufgabe hatten, als die Frist zwischen Absatz der Ware und Eingang der Zahlung abzukürzen. Es ist anzunehmen, daß Dr. Schacht es für eine seiner dringlichsten Aufgaben halten wird, nicht nur diesen Charakter des Reichsbankportefeuilles wiederherzustellen, sondern auch für einheitlichere Richtlinien der Kreditgewährung durch die einzelnen Zweigstellen der Reichsbank Sorge zu tragen. Die Neigung der Filialleiter zur Erweiterung der (tantiemepflichtigen) Umsätze auf Kosten einer folgerichtigen Kreditpolitik ist schon aus der Zeit vor dem Kriege bekannt. Rechnet man Reichsmarkwechsel (seit dem 22. Dezember durchweg mit Wertbeständigkeitsklausel), Rentenmarkwechsel (erstmalig am 31. Dezember mit 15 Mill. G.M. ausgewiesen) und Lombardkredite zusammen, so ergeben sich Ende 1923: 590 Mill., gegen 1200 Mill. G.M. im Monatsdurchschnitt 1913. Bedenkt man die Steigerung des Preisniveaus und die verminderte Leihkraft der Aktienbanken, so erscheint die Gesamtsumme nicht bedenklich; sie entspricht zahlenmäßig fast genau einer Halbierung der Umsätze, wie wir sie oben angenommen hatten. Fraglich ist nur, ob nicht unter den Wechsel- und Lombardbeständen sich Kredite befinden, die fehlendes Kapital oder fehlende Kaufkraft ersetzen sollen und die also nach guter alter Tradition von der Notenbank fernzuhalten sind.

Das Erstaunen, das die Reichsbankausweise in einigen Kreisen — wie eine Handelszeitung berichtet, auch im Reichsbankdirektorium — hervorgerufen haben, beruht demnach auf unzureichenden Vorstellungen von den Bedingungen, denen Geldmenge und Preisstand unterliegen. In dem Augenblick, wo die intervalutarischen Kurse wirksam befestigt und die Überzeugung von der beginnenden Sanierung des Reichshaushalts im Wachsen begriffen war, wo die Kassenbestände der Haushaltungen und Unternehmungen sich wieder den normalen Verhältnissen näherten, während zugleich Kapital- und Kauf-

kraftminderungen in ganzer Höhe sichtbar wurden, begann zwar für den einzelnen der Übergang zum Rechnen mit kleinen Zahlen: für die Gesamtheit aber mußte in ganz andern Größenordnungen gedacht werden als bisher. Solange dieser Zustand andauert, das aber heißt nichts anders als dies: solange die Aussicht auf eine leidlich vernünftige Art von Lösung des Reparationsproblems

mit einiger Wahrscheinlichkeit besteht, darf als Maßstab für die Beurteilung der Verhältnisse nicht ein Vergleich mit irgendeinem Zeitpunkt der Inflationsära, sondern nur ein Vergleich mit Vorkriegszuständen, nach Vornahme der durch die Kriegsfolgen notwendig gewordenen Reduktionen, vernünftigerweise gewählt werden.

Dr. Kurt Singer

Preise und Löhne seit der Stabilisierung

Es ist bereits heute schon nicht ganz leicht, sich die Verhältnisse zu vergegenwärtigen, die in der letzten Zeit vor der Währungsstabilisierung (als deren Beginn der 15. oder der 20. November bezeichnet werden kann) auf den Warenmärkten herrschten. Der Bewegung der Devisenkurse in Deutschland kommt, nach der (2.) Verordnung über Notierung ausländischer Zahlungsmittel zum Einheitskurs — vom 22. Oktober 1923 — nicht mehr die volle Bedeutung für die Gestaltung der Preise zu. Das ist besonders deshalb nicht der Fall, weil die Zuteilungen der Reichsbank in Devisen nur gering waren — im allgemeinen schwankten sie damals zwischen 5 und 15 v. H., und waren nur für bevorzugte Zweige des Imports, so Öl- und Fetteinfuhr, gelegentlich höher. — Aber auch die Bewegung des Markkurses an den ausländischen Börsen bietet keine ausreichende Unterlage für eine Beurteilung der „Höhe“ des deutschen Preisniveaus. Je näher an den 15. November heran, um so stärker zeigt es sich, daß die Papiermark ihre intervalutarische Geltung verloren hat und daß sie nur noch in mehr zufälligen Umsätzen, zu Zufallskursen, gehandelt wurde. Ob man wenigstens bei denjenigen Waren, die im Inland in innerdeutschen „wertbeständigen“ Zahlungsmitteln gehandelt wurden, von einem „Goldmarkpreis“ reden kann, muß zweifelhaft bleiben; auch diesen Zahlungsmitteln fehlte ja ein intervalutarischer Kurs.

Immerhin kann bei einer Betrachtung der Preisbewegung nicht darauf verzichtet werden, die Kursbewegung der Devisen und der Mark darzustellen — waren sie nicht die Unterlagen, so waren sie doch wenigstens der Richtungspunkt für die Preisbemessung.

| | \$-Kurs Berlin in Milliarden | NewYork-Kurs cts je Billion | Parität des N. Y.-Markkurses in Milliarden |
|-------------------|---------------------------------|--------------------------------|--|
| 2. Oktober | 0,32 | — | — |
| 16. „ | 4,1 | 27 500 | 3,6 |
| 24. „ | 65 | 1 500 | 95 |
| 29. „ | 65 | 1 200 | 88 |
| 1. November | 130 | 275 | 360 |
| 2. „ | 320 | 100 | 1000 |
| 3. „ | 420 | 35 | 2860 |
| 7. „ | 630 | 40 | 2500 |
| 13. „ | 840 | 37 | 2700 |
| 14. „ | 2520 | 25 | 4200 |
| 20. „ | 4200 | 18 | 5550 |
| 28. „ | 4200 | 12 | 8350 |
| 1. Dezember | 4200 | 15 | 6660 |
| 4. „ | 4200 | 23 | 4360 |
| 10. „ | 4200 | 25 | 4000 |

Die Entwicklung der Großhandelspreise in diesem Zeitraum gibt die folgende Übersicht wieder:

| Großhandelsindexziffer | | Goldmark über Berliner Dollarkurs (1913 = 100) | | |
|------------------------|-------|--|--------------|--------------|
| Durchschnitt | | Gesamtindex | Inlandswaren | Einfuhrwaren |
| August | 85,8 | 78,4 | 120,4 | |
| September | 101,7 | 94,5 | 137,6 | |
| Oktober | 117,9 | 110,7 | 153,8 | |
| November | 139,0 | 135,4 | 176,9 | |
| Dezember | 126,2 | 119,3 | 160,3 | |
| 30. Oktober | 120,5 | 114,1 | 152,3 | |
| 16. November | 120,0 | 123,6 | 155,6 | |
| 13. „ | 132,8 | 125,9 | 152,5 | |
| 20. „ | 141,3 | 137,4 | 160,9 | |
| 27. „ | 142,6 | 138,2 | 162,7 | |

| | Gesamtindex | Inlandswaren | Einfuhrwaren |
|-------------------|-------------|--------------|--------------|
| 4. Dezember | 133,7 | 128,1 | 162,0 |
| 11. „ | 127,4 | 121,8 | 155,7 |
| 18. „ | 124,5 | 117,5 | 150,4 |
| 27. „ | 120,0 | 112,5 | 157,8 |
| 2. Januar | 122,4 | 115,3 | 158,0 |
| 8. „ | 119,7 | 117,7 | 159,0 |
| 15. „ | 119,8 | 111,4 | 161,6 |
| 22. „ | 115,7 | 106,5 | 162,0 |

Die Zahlen vermitteln zunächst den Eindruck, daß im Großhandel durch die „Goldmark“rechnung (als fiktive Goldmarkrechnung, dabei aber auch als Goldmarkrechnung bei Zahlung in Devisen und „wertbeständigem“ Inlandsgeld) die Anpassung aller Preise an den „Goldstand“ verhältnismäßig weit fortgeschritten war. So ist es zu erklären, daß vor der Stabilisierung etwa der gleiche durchschnittliche Preisstand wie nachher gegen Mitte Januar vorhanden war. In Wirklichkeit war die Anpassung unvollkommen; das Verfahren der Kalkulation und der Zahlungsverkehr waren vielmehr auf ein fortgesetztes weiteres Absinken der deutschen Währung eingestellt. So kommt es, daß bei der Verlangsamung und dem endlichen Aufhören der Kursbewegung die Preise weit über den Weltmarktstand hinaus ansteigen. Charakteristisch ist, daß hier der Höchststand gerade in der Woche nach endgültiger Festlegung des Stabilisierungskurses (20. November) vorliegt, und daß der Anstieg bei den Inlandswaren viel stärker als bei den Importwaren erfolgt.

Nachdem Ende November erkannt war, daß die Reichsbank an dem Umrechnungssatz von 1 : 1 Billion festzuhalten beabsichtigte, und daß die Auslandskurse der Mark sich den Berliner Notierungen anpaßten, war damit der Weg für einen Abbau der Inlandspreise frei. Es konnten nun aus der Kalkulation die Aufschläge verschwinden, die dem Risiko des Kursrückgangs und dem Reparierungsrisiko entsprachen. Gleichzeitig war es Ende November möglich, die Höherbewertung der inländischen wertbeständigen Zahlungsmittel abzubauen, die — z. T. entgegen den Bestimmungen der Regierung — sich in Zuschlägen bei Papiermarkzahlung oder Rabatten bei „Goldmark“zahlung eingebürgert hatten. Ubrigens macht gerade das Bestehen dieser oft inoffiziellen Zuschläge und Rabatte die Feststellung der tatsächlich gezahlten Preise und des ganzen Preisniveaus im zweiten und dritten Monatsdrittel November schwer möglich.

Der allmähliche Preisabbau nach dem 20. November wurde nicht eigentlich durch eine Zurückhaltung des Konsums unterstützt. Vielmehr haben die nach den phantastischen Ziffern der letzten Jahre und Monate verhältnismäßig niedrig erscheinenden Goldmarkpreise in vielen Fällen den Konsum angeregt. Dabei ist freilich zu berücksichtigen, daß die Kaufkraft gerade der Massen während der ganzen Zeit außerordentlich gering war. Die