

verhältnismäßig tief. Die Steigerung um 1 % ist nicht entfernt ausreichend, sei es auch nur, um zu bremsen oder um ein Alarmsignal zu geben.

Die Notenausgabe oder die Giralgeldschöpfung auf Grund der Schatzanweisungen ist, was die Privaten anbetrifft, nur solange möglich, bis die letzten im Verkehr untergebrachten Schatzanweisungen zur Reichsbank zurückgekehrt sind. Dann hört es auf. Anders verhält es sich mit der Geldausgabe gegen Einreichung von Wechseln aus dem Verkehr. Hier ist eine solche Grenze nicht vorhanden. Eine Mitwirkung des Reichs, das ja die Schatzanweisungen auf dem Wege über die Reichsbank in den Verkehr geleitet hat, kommt bei den Wechseln nicht in Betracht.

Der Reparationsausschuß kann die Entstehung von Geldsurrogaten wie die Wechsel nicht verhindern, weil das private Wirtschaftsleben sich seinem Einfluß entzieht. Deshalb greift der Verkehr mit Recht in stärkerem Maße zum Wechsel, wenn die Entente den Versuch macht, die Notenausgabe in einem Augenblick einzuschränken, wo ein solcher gewaltsamer Abbau der Inflation nur schädliche Folgen haben könnte. Solange nicht durch eine Revision der Reparationsdikate die notwendigen Voraussetzungen für eine Stilllegung der Notenpresse geschaffen sind, würde eine Unterbindung der Ausgabe von Neugeld die Situation nur noch verschärfen. Der Wechsel bietet die Möglichkeit, durch Kreditinflation einen Ersatz für die fehlenden Zahlungsmittel zu schaffen.

Dies ist einer der wichtigsten Gründe, weshalb die Verwendung des Wechsels heute wieder stärker propagiert wird. Ob es sich um Warenwechsel oder um Finanzwechsel handelt, ist, so gesehen, gleichgültig.

Eine Sanierung unseres Geldwesens kann freilich, soweit die Wiedereinführung des Wechsels dabei in Frage kommt, nur erfolgen, wenn man zwischen Warenwechsel und Finanzwechsel als Unterlage für die Geldschöpfung einen scharfen Trennungsstrich macht. Nur die Deckung durch Warenwechsel ist geeignet, den Zusammenhang zwischen Wirtschaft und Geldwesen, zwischen Warenvermehrung und Geldschöpfung herzustellen und dauernd aufrechtzuerhalten. Die Deckung unseres Notenumlaufs zu zwei Dritteln durch Warenwechsel, wie sie das Gesetz der Reichsbank vorschreibt, bildete

den gesündesten Teil der deutschen Geldverfassung vor dem Kriege. Die Diskontpolitik der Reichsbank darf nichts tun, was die allmähliche Rückkehr zu diesen Friedensbegriffen irgendwie stören oder beeinträchtigen könnte.

Der Wechsel hat sich in letzter Zeit mehr und mehr Bahn gebrochen. Das geht ganz deutlich aus den Reichsbankausweisen hervor. Von Anfang Mai bis Ende Juli 1922 stieg der Bestand der Reichsbank an Wechseln und Schecks von 2,6 auf 7 Milliarden Mark. Von Woche zu Woche nahm er zu. Dagegen wuchsen die in den Ausweisen aufgeführten diskontierten Schatzanweisungen in der gleichen Zeit nur von 155 auf 196 Milliarden *M.* Hier ist also ein Plus von noch nicht 25 %, dort jedoch von über 150 % zu verzeichnen.

Erst wenn der Wechsel wieder in die Stellung einrückt, die er in der Vorkriegszeit einnahm, wird die Diskontpolitik aufs neue zu einem Mittel ersten Ranges werden, nicht eher. Ob und wann es wieder dazu kommt, sei dahingestellt. Zunächst müßte einmal die Geldschöpfung auf Grund von Schatzanweisungen des Reiches ganz aufhören. Damit aber hat es gute Weile, solange die deutschen Staatsfinanzen in solch furchtbarem Zustande sind wie heute. „Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt“, dieser Titel eines deutschen gelehrten Buches aus der Vorkriegszeit deutet ungeheure Möglichkeiten an. Wo sind sie heute?

Hat die Reichsbank die Herrschaft auf dem Geldmarkte des Inlandes verloren, so ist es noch schlechter bestellt um die Einwirkung auf das ausländische Kapital. Es ist für das Ausland heute ziemlich gleichgültig, ob die Reichsbank 5, 6 oder 7 % Diskont erhebt. Der Diskont ist nicht immer für seine Entschädigungen irgendwie maßgebend, wenn es sich darum handelt, Kapital nach Deutschland zu legen. Eine ganze Reihe anderer Erwägungen sind für das Ausland in den Vordergrund getreten. Es betrachtet unsere gesamte wirtschaftliche und politische Lage; daß sie beunruhigend ist, braucht nicht erst durch die Heraufsetzung des Reichsbankdiskontes, der Welt verkündet zu werden. Weil die Dinge so liegen, ist auch der deutschen Valuta mit der Diskontpolitik nicht im geringsten zu helfen. Die Reichsbank ist machtlos geworden wie das Reich selbst.

Dr. Alfred Schmidt-Essen

Der Text der Balfour-Note

Die Note des englischen Auswärtigen Amtes über das Problem der zwischenstaatlichen Verschuldung ist von den meisten Zeitungen nur in ganz unzulänglichen Auszügen wiedergegeben worden. Da dies Schriftstück, nach Form und Inhalt, eines der wichtigsten Dokumente dieser Jahre darstellt, veröffentlichen wir es hier in wortgetreuer, unverkürzter Übersetzung. Ein Kommentar wird kaum als nötig befunden werden: jeder Leser, der den Ereignissen der Zeit gefolgt ist, wird erkennen, mit welchem Ernst und welcher Ironie die englische Regierung sich zugleich gegen die amerikanische und gegen die französische Politik wendet.

Die Schrittleitung

Der Earl von Balfour an den französischen (italienischen) Gesandten:

Exzellenz!

Wie Eure Exzellenz wissen, ist die allgemeine Lage der französischen (italienischen ...) Schulden an England (to this country) bislang noch nicht Gegenstand irgendeines formellen Gedankenaustauschs zwischen den beiden Regierungen gewesen; es ist auch nicht das Streben der Regierung Seiner Majestät, sie im gegenwärtigen Augenblick zu erörtern. Kürzlich eingetretene Ereignisse lassen ihr jedoch wenig Wahl in dieser Sache, und sie sieht sich gezwungen, der französischen Re-

gierung ihre Ansicht über gewisse Seiten der durch den gegenwärtigen Stand der internationalen Verschuldung geschaffenen Lage darzulegen.

Allgemein ausgedrückt, betragen die Großbritannien geschuldeten Kriegsschulden — ausschließlich der Zinsen augenblicklich insgesamt ungefähr 3400 Mill. £, wovon auf Deutschland 1450, Rußland 650 und unsere Alliierten 1300 Mill. £ kommen. Großbritannien auf der anderen Seite schuldet den Vereinigten Staaten etwa $\frac{1}{4}$ dieser Summe, nämlich 850 Mill. £ zum Parikurs zusammen mit den seit 1919 aufgelaufenen Zinsen.

Bisher hat keine internationale Erörterung über diese beispiellose Lage, welche durch diese Zahlen teilweise klargestellt ist, stattgefunden, und bis zu einer Regelung, welche bis an die Wurzel des Problems gehen würde, hat die Regierung Seiner Majestät davon Abstand genommen, irgendwelche Forderungen an ihre Verbündeten zu stellen, weder zur Bezahlung der Zinsen, noch zur Rückerstattung des Kapitals. Aber wenn ein Schritt in dieser Angelegenheit bisher als ungelegen angesehen wurde, so ist diese Haltung weder darauf zurückzuführen, daß die Regierung Seiner Majestät die Übel des gegenwärtigen

Standes der Dinge zu gering anschlägt, noch auf ihre Abneigung, zu der Beseitigung (dieses Übels) große Opfer zu bringen. Im Gegenteil, sie ist bereit, wenn eine solche Politik einen Teil einer befriedigenden internationalen Regelung bilden würde, auf alle von ihren Verbündeten Großbritannien geschuldeten Darlehen und von Deutschland geschuldeten Reparationszahlungen zu verzichten.

Kürzlich eingetretene Ereignisse hingegen machen der Verwirklichung einer solchen Politik Schwierigkeiten. Mit vollendeter Höflichkeit und in Ausübung ihres unzweifelhaften Rechtes hat die amerikanische Regierung England aufgefordert, die seit 1919 laufenden Zinsen der englisch-amerikanischen Schuld zu bezahlen, die Schuld aus einer unfundierten in eine fundierte umzuwandeln und sie mit Hilfe eines Tilgungsfonds innerhalb 25 Jahren zurückzuzahlen. Eine derartige Handlungsweise steht zweifellos mit dem ursprünglichen Vertrag in Übereinstimmung. Die Regierung Seiner Majestät beschwert sich darüber nicht; sie erkennt ihre Verpflichtungen an und ist bereit, sie zu erfüllen. Aber es ist klar, daß sie es nicht tun kann, ohne das Verfahren, welches sie unter anderen Verhältnissen zu verfolgen gewünscht hätte, weitgehend abzuändern. Sie kann die Rückzahlung der amerikanischen Anleihe nicht als einen abgesonderten Vorfall ansehen, an welchem die Vereinigten Staaten von Amerika und Großbritannien beteiligt waren. Die Anleihe ist nur ein Teil einer zusammenhängenden Gruppe von Transaktionen, bei welchen England teils als Schuldner, teils als Gläubiger erscheint; und wenn wir gezwungen werden, unseren unzweifelhaften Verpflichtungen als Schuldner nachzukommen, können unsere nicht weniger unzweifelhaften Ansprüche als Gläubiger nicht vollkommen außer acht gelassen werden.

Die Regierung Seiner Majestät verhehlt die Tatsache nicht, daß sie diesen Wechsel ihrer Politik mit dem größten Widerstreben vornimmt. Es ist wahr, daß Großbritannien mehr geschuldet wird, als es (selbst andern) schuldet, und daß, wenn alle interalliierten Kriegsschulden bezahlt würden, das britische Schaßamt bei der Abrechnung (on balance) aus diesen Transaktionen großen Gewinn ziehen würde. Aber kann man die augenblickliche Weltlage nur von diesem begrenzten finanziellen Standpunkt aus betrachten? Es ist wahr, daß die Alliierten und Assoziierten untereinander Gläubiger oder Schuldner oder beides sind. Aber sie waren und sind viel mehr. Sie waren Partner bei den größten internationalen Anstrengungen, die je für die Sache der Freiheit gemacht wurden, und sie sind noch immer Partner bei der Behandlung wenigstens einiger der Ergebnisse jener Anstrengungen. Ihre Schulden wurden gemacht, ihre Anleihen wurden aufgenommen nicht für den Sondervorteil einzelner Staaten, sondern für einen großen, allen gemeinsamen Zweck, und dieser Zweck ist in der Hauptsache erreicht worden. Menschen edelmütiger Gesinnung kann es niemals angenehm sein, trotzdem es aus Gründen der Staatspolitik vielleicht notwendig sein mag, die finanziellen Seiten dieses großen Ereignisses als eine Sache für sich zu betrachten, sie von ihrem historischen Untergrunde abzutrennen und sie nur wie ein gewöhnliches Handelsgeschäft zu behandeln zwischen Händlern, die borgen, und Kapitalisten, die leihen. Es sind überdies noch Gründe verschiedener Art, auf welche ich bereits hingewiesen habe, welche den Widerwillen gesteigert haben, mit welchem die Regierung Seiner Majestät eine so grundsätzliche Änderung in der Methode der Behandlung der Darlehen an die Alliierten vornimmt. Die wirtschaftlichen Übel, an denen die Welt krankt, haben viele geistige und materielle Gründe, welche außerhalb des Gefühlskreises dieser Note stehen. Aber unter ihnen muß besonders die Bürde der

internationalen Verschuldung hervorgehoben werden, mit allen ihren Wirkungen auf Kredit und Valuta, auf nationale Produktion und internationalen Handel. Die Völker aller Länder sehnen sich nach schneller Rückkehr zum Normalen. Aber wie kann das Normale erreicht werden, während man so abnormale Bedingungen weiterbestehen läßt? Und wie können diese Bedingungen durch irgend welche Heilmittel gebessert werden, welche gegenwärtig Aussicht auf Anwendung haben?

Denn augenscheinlich ist die Politik, die bisher von England verfolgt wurde, nämlich der Verzicht darauf, an seine Schuldner Forderungen zu stellen, nur erträglich, wenn sie allgemein befolgt wird. Es kann nicht gerecht sein, daß ein Teilnehmer an einem gemeinsamen Unternehmen alles wiederhaben soll, was er ausgeliehen hat, und daß ein anderer, während er nichts wiedererhalten hat, ersucht werden soll, alles, was er geborgt hat, zu bezahlen. Ein solches Verfahren widerspricht jedem Grundsatz natürlicher Gerechtigkeit, und es kann nicht erwartet werden, daß es sich dem englischen Volke empfiehlt. Dies Volk leidet an einer beispiellosen Steuerlast, an einer gewaltigen Verringerung des Nationalwohlstandes, an einer bedenklichen Arbeitslosigkeit und an einer harten Beschneidung der notwendigen Ausgaben. Diese Übel werden mutig getragen. Aber wenn sie nun noch vermehrt werden sollen durch eine Abmachung, die, wenn auch rechtmäßig, so doch offenbar einseitig ist, würde sich der britische Steuerzahler notwendig fragen, warum er dazu ausersehen würde, eine Last zu tragen, an welcher mitzutragen alle verpflichtet seien.

Auf diese Frage kann es nur eine Antwort geben, und ich bin überzeugt, daß die Alliierten (Allied opinion) ihre Gerechtigkeit anerkennen. Aber während die Regierung Seiner Majestät so zu ihrem Bedauern gezwungen ist, die französische Regierung zu ersuchen, Vorkehrungen zu treffen, nach bestem Vermögen bezüglich der Schulden an England zu verfahren, wünscht sie zu erklären, daß der Betrag der Zinsen und die Amortisation, um welche sie ersucht, nicht so sehr abhängt von dem, was Frankreich und die andern Alliierten Großbritannien schulden, als von dem, was Großbritannien Amerika zu bezahlen hat. Die Politik, von Seiner Majestät begünstigt, geht, wie ich schon bemerkt habe, dahin, auf ihren Anteil an den deutschen Reparationszahlungen zu verzichten und durch eine große Transaktion die Gesamtheit der interalliierten Schulden abzuschreiben. Aber wenn dies unmöglich zu erfüllen sein sollte, so wollen wir dahin verstanden werden, daß wir in keiner Hinsicht den Wunsch hegen, aus einer weniger befriedigenden Lösung einen Vorteil zu ziehen. Unter keinen Umständen beabsichtigen wir, mehr zu fordern, als wir benötigen, um unsere Gläubiger zu bezahlen. Und während wir nicht mehr verlangen, müssen alle zugeben, daß wir schwerlich mit weniger uns begnügen können. Denn es sollte nicht vergessen werden, obgleich es zuweilen geschieht, daß wir unsere Verpflichtungen für andere aufgenommen haben, nicht für uns. Die Lebensmittel, das Rohmaterial, die für die ungeheuren Anstrengungen der britischen Marine und des Heeres verwandt wurden, und die Hälfte der den Alliierten geliehenen 2000 Mill. £ wurden nicht durch Auslands-, sondern durch Inlandsanleihen aufgebracht und durch Kriegssteuern. Leider ging die Betreibung einer ähnlichen Politik über die Macht der anderen europäischen Nationen. Aus diesem Grunde wurde die Regierung der Vereinigten Staaten angerufen. Und in dem Übereinkommen, welches daraufhin geschlossen wurde, legten die Vereinigten Staaten Gewicht darauf (der Sache, wenn auch nicht der Form nach), daß sie nur bereit seien, es zu leihen, wenn wir dafür Bürgschaft leisten würden, trotzdem unsere Alliierten das Geld ausgeben sollen. Dieses Zusammenwirken (co-operative) war von unendlichem Wert für die gemeinsame Sache,

aber es kann nicht gesagt werden, daß die Rolle, die England spielte, ein Sondervorrecht oder einen Vorteil darstellt.

Bevor ich schließe, sei es mir erlaubt, eine weitere Feststellung zu machen, um den Geist noch klarer auszudrücken, mit welchem die Regierung Seiner Majestät das dornige Problem der internationalen Verschuldung zu behandeln wünscht.

In einem früheren Abschnitt dieser Note habe ich schon dargelegt, daß dies schließlich keine Frage nur zwischen den Alliierten ist. Ehemals feindliche Staaten sind ebenfalls im Spiel; denn der größte von allen internationalen Schuldnern ist Deutschland. Nun schlägt die Regierung Seiner Majestät nicht vor, daß entweder aus Gründen der Gerechtigkeit oder der Zweckmäßigkeit Deutschland seiner Verpflichtungen gegen die anderen alliierten Staaten enthoben werden soll. Sie

spricht nur für Großbritannien; und sie begnügt sich damit, nochmals zu sagen, daß sie von den wirtschaftlichen Schäden, die der Welt durch den gegenwärtigen Zustand zugefügt werden, so tief überzeugt ist, daß England (vorbehaltlich der gerechten Ansprüche der andern Teile des Reiches) bereit sein würde, auf jedes weitere Recht auf deutsche Reparation und alle Forderungen auf Rückzahlung durch die Alliierten zu verzichten, vorausgesetzt, daß dieser Verzicht einen Teil bildet eines allgemeinen Plans, durch den dieses große Problem als ein Ganzes behandelt werden und eine zufriedenstellende Lösung finden könnte. Eine allgemeine Regelung würde nach ihrer Meinung von größerem Wert für die Menschheit sein als alle Vorteile, die aus der erfolgreichsten Erzwingung rechtlicher Verpflichtungen erwachsen können.

Genehmigen Sie usw.

Balfour.

Deutschland

Chronik der Volkswirtschaft

Das gesamte deutsche Wirtschaftsleben der letzten Tage stand, auch für das Auge des Außenstehenden klar ersichtlich, unter der katastrophalen Wirkung des Marksturzes, dessen Ausmaß noch vor wenig Wochen für völlig unmöglich gehalten wurde. — Alle folgenden Zahlen und Berichte stehen in irgendeinem — mehr oder minder innigen und erkennbaren — Zusammenhang mit dieser, alle übrigen Ereignisse des Wirtschaftslebens überschattenden Bewegung; sind nur Symptome einer Krankheit des Wirtschaftskörpers, die sich bald als fiebernde Erregung, bald als müde Schwäche äußert.

Staatwirtschaft und Gesetzgebung

Der Ankaufspreis des Reichs für Goldmünzen ist infolge der Preissteigerungen für die fremden Zahlungsmittel weiter erhöht worden; er betrug in der Woche vom 31. 7. bis 6. 8. das Hundertfache, in der folgenden das 125fache des Geltungsbetrages. Silbermünzen werden seit dem 7. 8. mit dem 60fachen (vorher: 40fachen) bezahlt.

Entsprechend stieg der Aufschlag zu den Zollsätzen; er beträgt in der Woche vom 9. bis 15. 8. 11 900 v. H.

Auch an eine Erhöhung der Ausfuhrabgaben dankt das Reich angesichts der Neugestaltung der Verhältnisse; ein diesbezüglicher Gesetzentwurf, der eine Verdoppelung der Sätze vorsieht, ist dem zuständigen Ausschuß des Reichswirtschaftsrats zugegangen. Die Vertreter der Arbeitgeber in Industrie und Handel — mehrere Verbände waren gerade in letzter Zeit an das Reichswirtschaftsministerium wegen einer Herabsetzung der Sätze herangetreten — stimmten dagegen.

Auf weiten Gebieten des Rechtslebens macht die immer weiter fortschreitende Preissteigerung wieder eine Neuordnung der bestehenden Gesetzesvorschriften notwendig. So finden sich in den letzten Nummern des Reichsgesetzblattes (Teil I) u. a. folgende Gesetze: Gesetz über Bezüge von Sozialrentnern; Gesetz über Teuerungsmaßnahmen für Militärrentner; Gesetz über Änderungen in der Seeunfallversicherung; Gesetz über Änderungen der Reichsversicherungsordnung; Gesetz über Neuregelung der statistischen Gebühr. — An sonstigen für die Wirtschaft besonders wichtigen gesetzlichen Maßnahmen sind zu erwähnen: das Arbeitsnachweisgesetz vom 22. 7. 1922, ein Gesetz über Abänderung des Gesetzes betr. die Metallreserven der Privatnotenbanken, eine Verordnung über die Regelung der Schrottwirtschaft und eine solche über Börsentermingeschäfte in Wechseln und ausländischen Zahlungsmitteln. —

Anläßlich des letzten Notenwechsels zwischen Deutschland und Frankreich und der — rechtlich unhaltbaren — „Retorsionsmaßnahmen“ letzteren Landes verdient eine Nachricht der „Ind.- u. Hand.-Ztg.“ besondere Beachtung, wonach das Reichsausgleichsamt, entgegen anders lautenden Meldungen des ehemals feindlichen Auslands, in der Gutschrift gegnerischer Forderungen den alliierten Ausgleichsämtern weit voraus ist. (Nach dem Stand vom 30. 7. 22 hatte England Deutschland gegenüber anerkannt und gutgeschrieben: 22,99 v. H. der dem gegnerischen Ausgleichsamt mitgeteilten Forderungsbeträge; Deutschland England gegenüber: 43,60 v. H.; Frankreich Deutschland gegenüber: 25,77 v. H.; Deutschland Frankreich gegenüber: 55,54 v. H.; Elsaß-Lothringen Deutschland gegenüber: 4,20 v. H.)

Bankwesen

Entsprechend der Erhöhung des Reichsbankdiskonts auf 6 % setzten auch die Privatnotenbanken ihre bezüglichen Sätze herauf; dabei verfolgte die Sächsische Bank, wie schon früher des öfteren, wieder einmal ihre eigene Politik und steigerte den Diskont- und Lombardsatz um $\frac{1}{2}$ % mehr als die übrigen Banken. (Die Gründe dafür sind in lokalen Besonderheiten gelegen.) — Nach einer Bekanntmachung der Hauptverwaltung der Darlehnskassen ist auch bei diesen der Zinsfuß — mit Wirkung vom 28. 7. an — um 1 % erhöht worden, so daß er nunmehr bei Vorzugsdarlehen $6\frac{1}{4}$ %, bei Darlehen gegen Verpfändung festverzinslicher $6\frac{1}{2}$ % und gegen Verpfändung von Waren, Aktien usw. 7 % beträgt. — Die Braunschweigische Staatsbank erhöhte den Zinsfuß für erststellige Hypotheken auf 5 %, für zweitstellige auf $5\frac{1}{2}$ %.

Parallel dieser Bewegung erfolgte eine Erhöhung der Habenzinssätze in laufender Rechnung seitens der Berliner Stempelvereinigung und der Frankfurter Bankiervereinigung.

Daß die Diskontopolitik der Reichsbank keinen sehr großen Eindruck auf den Geldmarkt machen würde angesichts der mächtigen gegenwirkenden Faktoren, schien von vornherein klar. Ihre Bestätigung erfuhr diese Meinung durch den letzten Reichsbankausweis vom Ultimo Juli, der von einer geradezu grotesken Steigerung der an die Bank gestellten Ansprüche Kunde gibt. Die Steigerung des Umlaufs an papiernen Geldzeichen betrug in der Berichtswoche die Summe von 13 734,2 Mill. \mathcal{M} (Ultimo Dezember 1921: 4643,9 Mill. \mathcal{M}). Nur unter größten Schwierigkeiten vermochte die Reichsbank