

— darauf läuft das Ganze hinaus — unmöglich, namentlich in einem Lande, das wie unser Deutschland ohnehin schon ungeheure Substanzverluste erlitten hat. Hier liegt auch die Hauptgefahrquelle für die Stabilität unserer Währung. Von der Seite der Finanzgebarung des Reiches her ist sie vorläufig nicht bedroht. Seit der Stabilisierung im November konnte der Bedarf, der früher inflationistisch aus der Notendruckerei befriedigt wurde, zu rund 80% aus laufenden Einnahmen gedeckt werden. Für den Rest reichte der Rentenmarkkredit aus. Von der Goldanleihe konnte sogar ein Teil zurückgekauft werden. Hier ist also die Quelle der Inflation vorläufig verstopft. Freilich darf man sich darüber nicht täuschen, daß auch hier zu einem guten Teil auf die Substanz des Volksvermögens zurückgegriffen ist. Als Nachwirkung der Inflationszeit sind in großem Umfange Einkommen versteuert, die in Wirklichkeit Vermögensverzehr waren, und die Steuern selbst vor allem sind vielfach nur aus den Vermögen zu bezahlen gewesen. Auch dürfte sich die Finanzlage des Reiches wieder stark anspannen, sobald die jetzige Scheinkonjunktur zusammenbricht; denn ein beträchtlicher Teil der Einnahmen hängt ja von der Geschäftslage ab. Gleichwohl muß auf den Abbau der Scheinkonjunktur hingearbeitet werden, weil sie im höchsten Grade ungesund und bedenklich ist. Statt sich von einem unvermeidlichen Krach überraschen zu lassen, sollte man die Entwicklung bewußt beeinflussen und mit starker Hand zu leiten suchen.

An einer Stelle ist solche Wirtschaftspolitik in der Tat eingeleitet. Die Scheinkonjunktur hat zwar auf den ungeheuren Warenhunger, der noch von der Kriegszeit her besteht, und auf der mit der Stabilisierung wieder erwachenden Unternehmungslust aufbauen können; sie hätte sich aber angesichts unserer Kapitalknappheit nie zu einem solchen Ausmaß auswachsen können ohne die unzweifelhafteste Kreditinflation, die die ersten Monate des Jahres brachten. Wie groß die Kapitalnot ist, dafür ist immer noch der Stand des Sparkapitals das beste Barometer. Mit der Stabilisierung hat allerdings auch das Sparen wieder eingesetzt. Es betragen die Spareinlagen bei den Kassen Großberlins in Goldmark:

Ende Dezember	193 728
Ende Januar	1 434 033
Ende Februar	2 092 217
Ende März	2 856 902

Wieviel aber noch fehlt, lehrt der Vergleich mit dem Vorkriegsstand. Ende 1913 verfügte das deutsche Volk über rund 20 Milliarden Goldmark Sparkassenguthaben. Unter Zugrundelegung der obigen Berliner Zahlen dürfte es sich schätzungsweise heute um höchstens einige 40 Millionen, also etwa den 500. Teil handeln. Nun ist der Kreditausblähung ja durch das Vorgehen der Reichsbank Einhalt geboten worden.

Das weitere Ziel ist dabei zugleich, eine Senkung der Preise herbeizuführen. Vielleicht die im Augenblick bedenklichste Wirkung der Kreditinflation war ja die wenigstens auf einigen Gebieten einsetzende Preissteigerung. Der Großhandelsindex der Frankfurter Zeitung zeigt folgendes Bild der Entwicklung:

	Dollarkurs 4.20 = 1	Gruppe I Lebens- und Genusmittel u. ähnl.	Gruppe II Textilien, Leder usw.	Gruppe III Mineralien	Gruppe IV Verschiedenes	Gruppe V Industrielle Erzeugnisse	Gesamtindex für 98 Waren
Mitte 1914	1	1	1	1	1	1	1
Jan. 1920	12	20	26	27	11	15	20
Jan. 1921	18	20	23	28	18	17	21
Jan. 1922	45	38	58	52	31	33	42
Jan. 1923	2045	1758	3203	2622	1778	1518	2054
In Millbn.							
29. Nov.	1000	1809.0	1742.8	1703.8	1494.0	1497.0	1649.6
13. Dez.	1000	1583.9	1818.9	1560.1	1481.8	1470.0	1565.2
3. Jan. 24	1000	1553.9	1883.4	1375.6	1245.4	1406.8	1484.0
17. Jan.	1000	1531.0	1885.7	1356.3	1213.3	1387.6	1454.7
31. Jan.	1000	1491.1	1939.8	1317.1	1209.2	1337.9	1430.6
14. Febr.	1000	1496.0	1994.7	1350.6	1210.6	1337.3	1445.8
28. Febr.	1000	1563.4	1973.0	1399.6	1223.0	1328.8	1470.0
13. März	1000	1559.8	1925.4	1470.3	1295.0	1349.7	1493.8
3. April	1000	1524.0	2064.7	1495.6	1305.0	1385.5	1517.9
15. April	1000	1508.9	2078.3	1478.7	1336.3	1407.6	1523.4
1. Mai	1000	1488.7	2104.7	1422.3	1335.9	1440.9	1518.9

Hier ist die Konjunkturgruppe deutlich erkennbar. Eine Steigerung um 30 bis 40% über den Vorkriegsstand entspricht der internationalen allgemeinen Kaufkraftveränderung des Goldes. Außerdem wirkt in Deutschland die Mehrbelastung mit neuen Steuern und unproduktiven Aufwendungen preissteigernd. Eine solche Wirkung geht vor allem auch von den hohen Frachten, den hohen Kohlenpreisen und den teuren Zinssätzen aus. Die Überspannung bei den ausgesprochenen Konjunkturgruppen hat aber noch besondere Gründe. Die Devisenknappheit nötigt zur Einkalkulierung von Risikoauflagen. Unverminderte Nachfrage und Kreditpolitik gestatteten auch bisher entsprechende Preisforderungen. International ist aber seit Anfang März wieder eine rückläufige Preisbewegung festzustellen, wie schon der amerikanische Index der Frankfurter Zeitung zeigt. Er war:

Mitte 1914	Jan. 1922	Jan. 1923	2. 8. 1923	5.10. 1923	3. 1. 1924	31.1. 1924	28.2. 1924	3. 4. 1924	1. 5. 1924
100	113	145	127	138	138	141	146	140	131

Das verspricht der Absicht der Reichsbank, durch ihre Kredit Sperre einen Preisabbau zu erzwingen, vielleicht Erfolg. Schon hat auch die letzte Berliner Häuteversteigerung am 29. April ein Nachgeben der Preise bis zu 30% gebracht. Bei stabiler Währung ist ein solcher Preissprung nach unten nicht zu unterschätzen. Der Reichsbank ist von anderer Seite immer wieder nahegelegt worden, die Gefahren der Kreditinflation durch Erhöhung der Diskontsätze zu bekämpfen. Das hat sie aber abgelehnt, weil dadurch ihrer Ansicht nach erneut nur preissteigernde Tendenzen ausgelöst würden, und vor allem weil die Landwirtschaft teureren Diskont nicht ertragen könne. Ob das richtig ist oder nicht, kann offen bleiben, jedenfalls zeigt sich auch darin, daß sie gerade einen Preisabbau eben erzwingen will. Das bedeutet für die Theorie der Substanzerhaltung einen argen Stoß. Bei den unbestreitbaren Substanzverlusten der gesamten Volkswirtschaft kann sich ja ohnehin auch die einzelne Privatwirtschaft nicht völlig vor Substanzminderung schützen. Daß die Banken durch eine entsprechende Kreditpolitik einen substanzmindernden Preisabbau erzwingen können, hat Amerika erst vor kurzem erlebt. Man darf daher auf die Auswirkungen der jetzigen Maßnahmen gespannt sein.

Vom Buchhandel wird diese wahrscheinliche Reinigungs- kriege Anspannung aller Kräfte verlangen. Das Gespenst der Schleuderei erfordert mehr denn je aufmerksamste Beachtung. Im Lieferungs-gewerbe herrscht vorläufig im großen ganzen noch gut Wetter. Die preußischen Handelskammerberichte wissen im einzelnen dazu zu melden: »Der Papierholzmarkt liegt weiter sehr ruhig. Die Belegung des Zellstoffmarktes hielt infolge der besseren Beschäftigung der deutschen Papierfabriken an. Das Auslandsgeschäft war gering. Im Papiergroßhandel hat sich die Geschäftslage gegen den Vormonat nicht geändert. Die Preise sind teilweise erhöht worden, und es sind allgemeine Preissteigerungen zu erwarten, da die Zellulosefabrikanten wesentliche Erhöhungen beabsichtigen. Im Buchdruckgewerbe haben die Wahlen zu großen Bestellungen geführt«. Zur Frage der Papierpreisgestaltung schrieb neulich Oscar Vangerow in der Papier-Zeitung u. a.:

»Wollen die Papierhersteller aus dem Widerspruch — steigende Rohstoffpreise und Böhne, dagegen scharfer Wettbewerb und stark verminderte Kaufkraft der Kunden — herauskommen, so muß zuerst ihre eigene lebhaftere Nachfrage nach Rohstoffen weniger stark werden; eine gewisse Krise muß herbeigeführt werden. Wenn eine Reihe Holzversteigerungstermine\*) und Altpapierausschreibungen ergebnislos verlaufen ist, wenn die eingegangenen Verpflichtungen der Rohstoffver-käufer nur durch Schleuderverkäufe zu decken sind, dann ist die Zeit da, in der die Halbstoff- und Papierhersteller einmal in dieser Richtung ihre ganze Macht und Einigkeit wirken lassen können, statt immer nur in der Richtung der Abnehmer. Nicht die Regierung, das Ministerium oder eine Bucherstelle schafft Abhilfe, sondern die vernunftgemäße Anwendung einer Machtstellung. Oder sind die Zeiten vergessen, in denen zahlreiche Papierfabriken zahlungsunfähig wurden infolge von Erscheinungen, über die wir eben wieder klagen?«

\*) Die Schriftleitung der Papierzeitung bemerkt dazu: Der Boykott der Papierholztermine durch die Papierstoffhersteller könnte an manchen Orten durch die Brennholzkäufer vereitelt werden, die in letzter Zeit die Preise bezahlt haben.