

SCHRIFTEN DES INSTITUTS FÜR KONJUNKTURFORSCHUNG

Wochenbericht

HERAUSGEBER: PROF. DR. ERNST WAGEMANN

13. Jahrgang

Berlin, den 20. Januar 1940

Nummer 1/2

Nachdruck und Vervielfältigung sowie schriftliche, telegraphische und telephonische Verbreitung — auch auszugsweise — ohne besondere Genehmigung nicht zulässig

Probleme der Kriegsfinanzierung in Frankreich

Erst einige Monate sind seit Kriegsausbruch vergangen, aber schon jetzt läßt sich sagen, daß die Finanzierung der Rüstungsausgaben eines der schwierigsten Probleme ist, vor das sich Frankreich auf wirtschaftlichem Gebiet durch den Krieg gestellt sieht; es wird — ebenso wie England¹⁾ — ganz erheblich stärkere Anstrengungen machen und zum Teil auch ganz andere Methoden anwenden müssen als im Weltkrieg, wenn es die Finanzierungsaufgabe auch nur einigermaßen befriedigend lösen will.

In finanzieller Hinsicht begann der Krieg für Frankreich mit der Preisgabe der bisherigen Reynaudschen Finanzpolitik, auf die man seit dem November vorigen Jahres die größten Hoffnungen gesetzt und die bis vor Kriegsausbruch auch tatsächlich einige Erfolge aufzuweisen hatte. Die beiden Hauptpunkte der Finanzpolitik Reynauds waren — wenn man von der zwar angestrebten, aber nicht erreichten Verminderung der enormen Haushaltsfehlbeträge absieht — der Verzicht auf eine weitere Finanzierung der Staatsausgaben durch die Bank von Frankreich und das unbedingte Festhalten an der Freiheit des Devisenverkehrs. Diese beiden Grundsätze mußten bald nach Kriegsausbruch aufgegeben werden. Die Politik der direkten Inanspruchnahme der Notenbank durch den Staat, die unter der Volksfrontregierung in größtem Stil betrieben worden war, wurde nach Kriegsbeginn wieder aufgenommen. Außerdem wurde, nachdem Großbritannien vorausgegangen war, am 11. September auch in Frankreich die Devisenzwangswirtschaft eingeführt, obwohl Reynaud noch am 2. September erklärt hatte, daß die Freiheit des Devisenverkehrs unangetastet bleiben solle. Der jetzige Krieg hat damit Frankreich, ebenso wie England, gleich zu Anfang auf währungs- und kreditpolitischem Gebiet zu viel tiefergreifenden Umstellungen gezwungen, als sie während des ganzen Weltkrieges vorgenommen worden sind.

Auf einen weiteren wichtigen Unterschied zwischen der jetzigen Kriegsfinanzierung und der des Weltkriegs muß gleich einleitend hingewiesen werden: Frankreich kann, ebenso wie England, jetzt nicht damit rechnen, größere Anleihen vom Ausland zu erhalten, solange die Vereinigten Staaten neutral bleiben; im Weltkrieg hatte schon 1915 die erste große englisch-französische Anleihe in New York emittiert werden können. Frankreich und Großbritannien sind also in der Finanzierung des Krieges heute auf sich allein gestellt.

Wie hoch sind die französischen Kriegsausgaben?

Die Untersuchung des Problems der französischen Kriegsfinanzierung muß von dem voraussichtlichen Umfang der Kriegsausgaben in Frankreich ausgehen. Während es schon bisher außerordentlich schwierig war, genauere Angaben über die tatsächlichen französischen Rüstungsausgaben zu machen, ist dies jetzt fast unmöglich geworden.

Die für die Jahre 1938 bis 1940 bewilligten Ausgaben sind in der folgenden Übersicht zusammengestellt.

Bei der Beurteilung der angegebenen Zahlen ist vor allem die in der französischen Budgettechnik übliche Unterscheidung zwischen den sogenannten Zahlungsbewilligungen (crédits de payment) und den zusätzlichen Auftragsbewilligungen (crédits d'engagement) zu beachten. Nur die Zahlungsbewilligungen berechtigen das Schatzamt, Zahlungen für Aufträge in dieser Höhe zu leisten. Die zusätzlichen Auftragsbewilligungen ermächtigen zwar die Wehrministerien zur Vergebung von Aufträgen; das Schatzamt darf

¹⁾ Über das Problem der Kriegsfinanzierung in England vgl. „Britische Sorgen um die Kriegsfinanzierung“ in: Schriften des Instituts für Konjunkturforschung, Wochenbericht, 12. Jg. Nr. 40, S. 237 ff., vom 6. Oktober 1939.

aber auf diese erst Zahlungen leisten, wenn hierfür auch die nötigen Zahlungsbewilligungen erteilt worden sind, was manchmal noch im gleichen Jahr, meist jedoch erst in den folgenden Jahren geschieht. Die Auftragsbewilligungen erscheinen also in den Zahlungsbewilligungen der folgenden Jahre (oder auch desselben Jahres) noch einmal. Bei einer Betrachtung auf lange Sicht sind daher die Auftragsbewilligungen am besten ganz außer Ansatz zu lassen. Wenn man dagegen die Bewilligungen für ein bestimmtes Jahr feststellen will, muß man sie mit berücksichtigen. Jedoch ist es nicht zulässig, Zahlungsbewilligungen und Auftragsbewilligungen eines Jahres ohne weiteres zu addieren, da sich dabei Doppelzahlungen ergeben müßten. Festzuhalten ist jedenfalls, daß die tatsächlich zulässigen Ausgaben bisher nicht höher sein konnten als die *Zahlungsbewilligungen*. Neuerdings ist nun aber insofern eine wichtige Änderung eingetreten, als das Schatzamt jetzt auch noch nicht abgerechnete Aufträge bis zu 30 v. H. des Liefervolumens der

willigungen auf 144 Mrd. Frs, die zusätzlichen Auftragsbewilligungen auf 88 Mrd. Frs. Nimmt man einmal an, daß von den Zahlungsbewilligungen etwa 10 Mrd. Frs für die Bezahlung von Aufträgen aus früheren Jahren galten (zusätzliche Auftragsbewilligungen für 1938: 9,5 Mrd. Frs) und daß vielleicht weitere 10 bis 20 Mrd. Frs bereits für die Abrechnung der zusätzlichen Auftragsbewilligungen des Jahres 1939 bestimmt waren, dann hätten budgetmäßig an Aufträgen für das abgelaufene Jahr insgesamt etwa 200 Mrd. Frs vergeben werden können — nicht 232 Mrd. Frs, wie die einfache Addition aller Zahlungs- und Auftragsbewilligungen ergäbe. Von diesen Bewilligungen waren für Personalkosten (Wehrsolde und Gehälter) schätzungsweise nur 15 bis

Bewilligte Rüstungsausgaben Frankreichs*)
in Mrd. Frs

	Landheer einschl. Kolonial- truppen	Luftwaffe	Marine	Ver- schie- denes	Gesamt
1938¹⁾					
Voranschlag.....	7,4 5,6	1,6 3,2	2,2 2,5	1,1 —	12,2 11,2
{ ordentlicher Haushalt					
{ außerordentlicher Haushalt					
{ zusammen	13,0	4,8	4,7	1,1	23,4
Nachforderungen	2,3	5,6	1,9	0,6	10,3
Zahlungsbewilligungen, gesamt	15,3	10,4	6,6	1,7	33,7
Auftragsbewilligungen, gesamt	3,7	3,9	1,1	0,9	9,5
1939¹⁾					
Voranschlag.....	8,6 11,0	2,3 9,2	2,7 5,4	1,1 0,2	14,7 25,8
{ ordentlicher Haushalt					
{ außerordentlicher Haushalt					
{ zusammen	19,6	11,5	8,1	1,3	40,5
{ bis Kriegsausbruch	1,7	9,7	3,4	3,1	17,9
{ seit Kriegsausbruch	34,3	50,0	1,6	—	85,9
{ zusammen	36,0	59,7	5,0	3,1	103,8
Zahlungsbewilligungen, gesamt	55,6	71,2	13,1	4,4	144,3
Auftragsbewilligungen:					
bis Kriegsausbruch	14,0	16,0	3,9	1,1	35,0
seit Kriegsausbruch	19,9	29,9	2,7	—	52,5
zusammen	33,9	45,9	6,6	1,1	87,5
1940, 1. Vierteljahr					
Zahlungsbewilligungen im Voranschlag.....	35,7	12,6	5,7	²⁾ 1,0	55,0
1940 (ganzes Jahr)					
Auftragsbewilligungen (vorläufige Schätzung der Regierung)	124,8	106,1	15,2	²⁾ 3,0	249,1

*) Zusammengestellt auf Grund des „Journal Officiel“ (nach Zeitungsmeldungen). — ¹⁾ Haushaltsjahr und Kalenderjahr stimmen in Frankreich überein. — ²⁾ Anlage von Rohstoff- und Nahrungsmittelvorräten, Bau von Handelsschiffen.

einzelnen Firmen bevorschussen darf. Die wirklichen Ausgaben können also jetzt im Höchstfalle soviel wie die Zahlungsbewilligungen zuzüglich 30 v. H. der Auftragsbewilligungen betragen. Was die vergebaren Aufträge angeht — die militärisch sowie ökonomisch von größerer Bedeutung sind als die Ausgaben —, so können diese dank der Einrichtung der *zusätzlichen Auftragsbewilligungen* natürlich erheblich höher sein als die Zahlungsbewilligungen; unmöglich können sie aber so hoch sein wie Zahlungsbewilligungen und Auftragsbewilligungen zusammen, da ja mindestens ein Teil der Zahlungsbewilligungen für die Begleichung von Auftragsbewilligungen früherer Jahre dient. Diese französische Budgettechnik hat also zur Folge, daß man niemals genau weiß, wieviel Bewilligungen denn nun wirklich für ein Jahr jeweils zur Verfügung stehen.

Für das Jahr 1939 — das französische Haushaltsjahr deckt sich mit dem Kalenderjahr — beliefen sich, wie aus der folgenden Zusammenstellung hervorgeht, die Zahlungsbe-

20 Md. Frs bestimmt, rd. 180 Mrd. Frs also allein für die Beschaffung und den Unterhalt von Material aller Art. Die Zahlungen, die das Schatzamt im letzten Jahr insgesamt leisten durfte, sind dagegen — aus den oben erwähnten Gründen — niedriger und konnten höchstens etwa 160 Mrd. Frs betragen.

Für das *laufende* Jahr 1940 sollen die Rüstungsausgaben, die jetzt sämtlich aus dem ordentlichen Haushalt herausgenommen wurden und einen Sonderhaushalt bilden, jeweils von Vierteljahr zu Vierteljahr bewilligt werden. Für das erste Vierteljahr belaufen sich die Zahlungsbewilligungen auf 55 Mrd. Frs. Für das ganze Jahr rechnet die Regierung vorläufig mit Aufträgen für Rüstungszwecke in Höhe von 249 Mrd. Frs. Zu berücksichtigen ist ferner, daß der größte Teil der Bewilligungen für das ver-

gangene Jahr am Jahresende noch gar nicht ausgenutzt gewesen sein dürfte. Nach der bisherigen Praxis wurden die nicht ausgenutzten Bewilligungen meist auf das nächste Jahr übertragen, so daß sich also dadurch die Bewilligungen für 1940 noch erhöhen würden.

Sicherlich ist es gegenwärtig überhaupt nicht möglich, eine zuverlässige Schätzung über die französischen Rüstungsausgaben des laufenden Jahres zu machen, denn ihre Höhe wird entscheidend davon abhängen, welche Entwicklung der Krieg nehmen wird. Jedoch läßt sich immerhin so viel sagen, daß die bisher bewilligten Ausgaben bei weitem über das hinausgehen, was Frankreich selbst bei Anspannung aller Kräfte für seine Rüstung tatsächlich aufwenden kann. Eine Ausgabensumme von 200 oder gar 250 Mrd. Frs. könnte höchstens erreicht werden, wenn sich die Preise der Rüstungsgüter in Frankreich außerordentlich erhöhen würden. Die Unmöglichkeit, solche Summen bei dem jetzigen Preisstand zu verausgaben, ergibt sich allein schon daraus, daß das gesamte französische Volkseinkommen für 1938 nur auf 267 Mrd. Frs. beziffert wurde¹⁾ und auch 1939 noch wesentlich unter 300 Mrd. Frs. geblieben sein dürfte. Selbst wenn man berücksichtigt, daß die Bewilligungen für Rüstungsaufwendungen in Frankreich meist höher zu sein pflegen als die dann tatsächlich erfolgten Ausgaben²⁾, kann die Bekanntgabe solcher Bewilligungsziffern doch wohl nur den Zweck haben, die rüstungswirtschaftliche Stärke Frankreichs größer erscheinen zu lassen, als sie es tatsächlich ist. Dies zeigen einige ganz einfache Überlegungen³⁾.

Im Weltkrieg beliefen sich die französischen Militärausgaben auf durchschnittlich 20 Mrd. damalige Francs jährlich; infolge der Besetzung wichtiger Industriegebiete durch die deutschen Truppen mußte dieser Betrag allerdings zu einem großen Teil im Ausland verausgabt werden. Da die Kaufkraft des Franc im Durchschnitt der Jahre 1914/19 etwa drei- bis viermal so hoch war wie heute, entspräche dies ungefähr einer Summe von 60 bis 80 Mrd. jetziger Francs. Die heutigen Kriegsausgaben müßten sich also gegenüber den Ausgaben im Weltkrieg mehr als verdreifachen, wenn die oben genannten Bewilligungsziffern tatsächlich erreicht werden sollten!

Man mag einwenden, daß ein Vergleich mit einer so weit zurückliegenden Zeit, wie der des Weltkrieges, bei den starken Kaufkraftschwankungen, die die französische Währung seitdem durchgemacht hat, etwas Problematisches habe. Der Vergleich mit neueren Zahlen zeigt jedoch nicht weniger deutlich, daß die obigen Angaben stark übertrieben sein müssen. In den Jahren 1936,

1937 und 1938 betrugen die tatsächlichen Rüstungsausgaben etwa 16, 24 und 30 Mrd. Frs.⁴⁾ 1939 hätten sie ohne Eintritt des Kriegszustandes vielleicht 60 Mrd. Frs. erreicht. Bei Kriegsausbruch betrug das Jahresvolumen der Aufträge auf Rüstungsmaterial aller Art wohl höchstens 70 Mrd. Frs. Wenn demnach die von der französischen Regierung vorgesehene Auftragssumme von 249 Mrd. Frs. erreicht werden sollte, müßten die Beschaffungen gegenüber dem Stande bei Kriegsbeginn auf mehr als das Dreifache gesteigert werden. Dies kann aber nach Lage der Dinge als völlig ausgeschlossen gelten — immer vorausgesetzt natürlich, daß keine außergewöhnlichen Preissteigerungen eintreten.

Eine Steigerung der *französischen Rüstungsproduktion* in einem solchen Ausmaß dürfte unmöglich sein. Schon bei Ausbruch des Krieges lief nämlich die französische Rüstungsindustrie auf hohen Touren. Der Produktionsindex der Hütten- und Metallindustrie stand im Juli auf 87, wenn man den bisher überhaupt erreichten Höchststand der Monate Februar/März 1930 gleich 100 setzt. Allerdings ist die *Arbeitszeit* gegenüber 1930 erhöht worden. Sie betrug damals 48 Stunden in der Woche, bei Kriegsbeginn dagegen vielfach 60 Stunden und darf jetzt in Ausnahmefällen bis 72 Stunden gesteigert werden. Außerdem werden Arbeiter aus anderen Industrien und weibliche Arbeitskräfte herangezogen. Andererseits ist zu berücksichtigen, daß auch die Rüstungsindustrie von der allgemeinen Mobilisierung nicht unberührt geblieben sein wird. Auch können die Verlängerung der Arbeitszeit und die Erhöhung der Arbeiterzahl keinesfalls eine Steigerung der Produktion im gleichen Ausmaß ermöglichen, da die *sachlichen Produktionskapazitäten* dies nicht zulassen.

Die Kapazität der Hütten- und Metallindustrie scheint zwar in dem herangezogenen Vergleichszeitraum (Frühjahr 1930) ebenfalls nicht ganz ausgenutzt gewesen zu sein. Z. B. waren von den jetzt insgesamt vorhandenen 207 Hochöfen auch damals nie mehr als 158 in Betrieb (gegen 106 im Juni 1939). Es ist aber sehr fraglich, ob die restlichen, seit Jahrzehnten stillliegenden Hochöfen überhaupt jemals wieder alle in Betrieb genommen werden können. Allgemein dürften die seit dem Hochkonjunkturjahr 1929/30 vorgenommenen Betriebsverbesserungen und -erweiterungen kaum erheblich gewesen sein, da die letzten zehn Jahre für die französische Wirtschaft fast ausnahmslos Krisenjahre waren. Überdies werden einige Betriebe seit Kriegsausbruch wegen ihrer gefährdeten Lage in den Grenzgebieten überhaupt geschlossen worden sein. Dagegen ließe sich die Rüstungsproduktion durch Einschränkung der Erzeugung für alle anderen Zwecke (private Investitionen, Verbrauch und Ausfuhr) noch steigern; aber in der ganzen letzten Zeit war die Beanspruchung der Produktionskapazitäten für diese Zwecke schon keineswegs mehr sehr beträchtlich, auf jeden Fall bedeutend geringer als in dem Hochkonjunkturjahr 1929/30.

Aus alledem ergibt sich, daß die französische Rüstungsproduktion zwar noch gesteigert werden könnte, daß aber an eine Verdoppelung oder gar Verdreifachung, wie sie erforderlich wäre, wenn

¹⁾ Revue d'Economie Politique Mai-Août 1939, p. 959.

²⁾ Für 1938 betrugen z. B. die Zahlungsbewilligungen 33,7 Mrd. Frs. (vgl. die Übersicht), die tatsächlichen Zahlungen des Schatzamts dagegen etwa 30 Mrd. Frs. — Im Weltkrieg betrugen die Bewilligungen für militärische Ausgaben in den Jahren 1914 bis 1919 128 Mrd. Frs., die tatsächlich erfolgten Militärausgaben dagegen nur 120 Mrd. Frs.

³⁾ Um einen weiteren Vergleich zu ermöglichen, sei erwähnt, daß die Kaufkraft des Franc im französischen Inlande jetzt ungefähr so groß ist wie die von 10 Reichpfennig in Deutschland, 200 Mrd. Frs. also ungefähr 20 Mrd. RM gleichzusetzen wären!

⁴⁾ Geschätzt nach dem Ausweis des Schatzamts. (Vgl. die Übersicht auf S. 7).

die für die Rüstung bewilligten Beträge tatsächlich verausgabt werden sollen, überhaupt nicht zu denken ist, solange die Preise einigermaßen gehalten werden.

Daneben besteht freilich die Möglichkeit, den Rüstungsbedarf bis zu einem gewissen Grade durch *Käufe im Ausland* zu decken. Für derartige Lieferungen kommen nach Aufhebung des Waffen- ausfuhrverbots vor allem die Vereinigten Staaten in Frage, daneben aber auch Großbritannien und Kanada. In welchem Umfang Frankreich durch Kriegsmaterialkäufe in diesen Ländern seine Rüstung verstärken können, läßt sich schwer abschätzen. Die französischen Reserven an Aus- landszahlungsmitteln¹⁾ würden vorläufig zwar größere Käufe zulassen, aber die Lieferfähigkeit der ausländischen Rüstungsindustrien ist durchaus beschränkt. Die amerikanische Waffen- und Munitionsindustrie z. B. dürfte gegenwärtig keines- falls zu so enormen Materiallieferungen wie im späteren Verlauf des Weltkriegs imstande sein, schon weil sie durch die amerikanische Aufrüstung viel zu sehr in Anspruch genommen ist²⁾. Im übrigen halten sich die französischen Bestel- lungen von Kriegsmaterial in den Vereinigten Staaten bis jetzt in verhältnismäßig engen Grenzen.

Die Höhe der Fehlbeträge

Da somit die Höhe der Rüstungsausgaben, des wichtigsten Postens des französischen Kriegshaushalts, gänzlich unbestimmt ist, kann man auch über die voraussichtlichen Fehlbeträge kaum etwas aussagen. Fest steht nur, daß die gesamten Fehl- beträge noch höher als die reinen Rüstungsaus- gaben sein werden.

Der soeben vorgelegte Haushaltsplan für 1940 der die ordentlichen Staatseinnahmen und alle Ausgaben außer den Militärausgaben enthält, schließt zwar mit Einnahmen und Ausgaben von je 80 Mrd. Frs ab, ist also äußerlich im Gleich- gewicht. Ebenso wie in den früheren Jahren dürfte selbst dieses Gleichgewicht aber nur auf dem Papier stehen. In den letzten Jahren war nämlich der *Voranschlag* für den sog. ordentlichen Haushalt stets ganz oder bis auf einen kleinen Fehlbetrag ausgeglichen, obwohl dieser Ausgleich nur durch die verschiedensten Kunstgriffe, wie Übertragung ungedeckter Ausgaben auf immer neue Sonder- fonds usw.³⁾, erreicht werden konnte. Aber selbst bei diesem „ordentlichen“ Haushalt ergaben sich nach Abschluß des Rechnungsjahres stets Fehl-

beträge von 8 bis 10 Mrd. Frs, da sich in der Regel die Einnahmen als zu hoch und die Ausgaben als zu niedrig veranschlagt erwiesen. Die folgende Zusammenstellung macht dies deutlich.

Vergleich der Voranschläge und Abrechnungen des sogen. ordentlichen Staatshaushalts in Mrd. Frs

Jahr	Voranschlag ¹⁾			Vorläufige Rechnung ²⁾		
	Ein- nahmen	Aus- gaben	Saldo	Ein- nahmen	Aus- gaben	Saldo
1933.....	45,6	50,5	— 4,9	43,4	54,9	— 11,5
1934.....	48,3	50,2	— 1,9	41,1	49,9	— 8,8
1935.....	47,0	47,8	— 0,8	39,5	49,9	— 10,4
1936.....	40,4	40,4	± 0,0	38,9	46,5	— 7,6
1937.....	43,5	48,1	— 4,6	44,2	50,0	— 5,8
1938.....	54,8	54,7	+ 0,1	55,4	62,6	— 7,2
1939.....	66,4	66,4	± 0,0	.	.	— 5,5
		³⁾ 51,7				
1940.....	⁴⁾ 80,0	⁵⁾ 79,9	+ 0,1	.	.	.

¹⁾ Nach den zu Beginn der Haushaltsjahre verabschiedeten Haus- haltsgesetzen. — ²⁾ Nach den vorläufigen vom Finanzminister be- kanntgegebenen Abschlüssen. — ³⁾ Ohne das Defizit der Pensions- kasse von etwa 3,2 Mrd. Frs. — ⁴⁾ Defizit der ersten acht Monate (nach dem Ausweis des Schatzamts). — ⁵⁾ Ohne die Militärausgaben. — ⁶⁾ Einschl. der neueingeführten Kriegsteuern. — ⁷⁾ Ohne alle Militärausgaben, aber einschl. 16,7 Mrd. Frs sonstige Kriegsausgaben (vor allem für Familienunterstützungen der Eingezogenen), 1,3 Mrd. Frs Ausgaben für öffentliche Arbeiten und des vom Staat zu tra- genden Betriebsdefizits der Nat. Eisenbahngesellschaft in Höhe von 1,1 Mrd. Frs.

Es wäre verwunderlich, wenn es sich mit dem neuen Etat anders verhalten sollte. Ein Urteil über die Richtigkeit der Zahlen des Voranschlags zu gewin- nen, ist diesmal besonders schwer, weil die Ver- gleichbarkeit mit dem Vorjahr stark beeinträchtigt ist. Die Einnahmen und Ausgaben wurden für 1940 um je 14 Mrd. Frs höher als für 1939 veranschlagt (80 gegen 66 Mrd. Frs). Was die *Einnahmen* angeht, so ist es fraglich, ob durch die neuen Steuern wirklich so hohe Mehreinnahmen werden erzielt werden, zumal gleichzeitig infolge des Krieges beträchtliche Steuerausfälle eintreten dürften. In der Schätzung der *Ausgaben* für 1940 sind, wie gesagt, überhaupt keine Militärausgaben mehr enthalten, während der ordentliche Haushalt für 1939 solche noch in Höhe von etwa 15 Mrd. Frs zeigte. Andererseits enthält der Etat für 1940 eine Reihe von Ausgaben, die 1939 nicht im ordentlichen Etat enthalten waren, wie 1,3 Mrd. Frs für öffentliche Arbeiten, 1,1 Mrd. Frs für die Deckung des Betriebsdefizits der Nationalen Eisenbahngesellschaft und vor allem 16,7 Mrd. Frs für sonstige durch den Krieg bedingte Ausgaben, davon 14,3 Mrd. Frs an Unter- stützungen für die Familien der Mobilisierten und 2,4 Mrd. Frs für die Evakuierung der Zivilbevölke- rung Elsaß-Lothringens und anderer Gebiete. Einige andere Ausgaben dagegen, wie die für den Ankauf der Überschüsse aus der Weizenerte und für die Anlage sonstiger staatlicher Nahrungs- mittelvorräte, die auf 8 Mrd. Frs geschätzt werden, scheinen in den Haushaltsplan überhaupt noch nicht aufgenommen zu sein. Ebenso ist zwar das Betriebsdefizit der Eisenbahnen berücksichtigt, nicht dagegen der Aufwand für ihren Schulden- dienst, der ebenfalls zu Lasten der Staatskasse geht und 1938 5,1 Mrd. Frs erforderte.

Infolgedessen wird auch im nächsten Jahr der sogen. ordentliche Haushalt zusammen mit den sonstigen, bisher darin nicht enthaltenen Zivil- ausgaben wohl wieder einen Fehlbetrag aufweisen,

¹⁾ Der Goldbestand der Bank von Frankreich hatte Ende November einen Wert von 2,7 Mrd. \$. Die Devisenbestände der Bank von Frank- reich und die Gold- und Devisenbestände des französischen Währungs- ausgleichsfonds hatten Ende April — das war der letzte Zeitpunkt, für den genaue Angaben vorliegen — einen Wert von fast 0,5 Mrd. \$ und dürften für Ende September ungefähr auf dieselbe Summe zu veran- schlagen sein, wenn die Angaben, die in letzter Zeit von französischer Seite gemacht wurden, zutreffen. Die Höhe der sonstigen französischen Auslandsanlagen (Fluchtkapitalien und reguläre Anlagen) steht nicht genau fest, und es ist auch äußerst zweifelhaft, wieviel von ihnen tat- sächlich mobilisiert werden kann. Die Anlagen in den Vereinigten Staaten (Guthaben, Wertpapiere und direkte Beteiligungen), die am ehesten für eine Realisierung in Frage kämen, wurden von amerikanischer Seite für Ende August mit 580 Mill. \$ angegeben.

²⁾ Über die vielfach überschätzten Möglichkeiten von Flugzeug- lieferungen der Vereinigten Staaten an die Westmächte vgl. den Auf- satz „Die Lieferfähigkeit der amerikanischen Flugzeugindustrie“ in *Schriften des Instituts für Konjunkturforschung*, Wochenbericht, 12. Jg. Nr. 47/48, S. 275 ff. vom 12. Dezember 1939.

³⁾ Vgl. hierzu die Anmerkung auf S. 6.

der wahrscheinlich sogar noch höher sein dürfte, als in den letzten Jahren¹⁾. Verglichen mit den gesamten Fehlbeträgen, die in erster Linie von der Entwicklung der Rüstungsausgaben abhängen, wird freilich der Fehlbetrag des sogen. ordentlichen Haushalts nur wenig bedeutend sein. In den Jahren 1936, 1937 und 1938, d. h. in ausgesprochenen Inflationsjahren, belief sich der Ausgabenüberschuß des Schatzamts auf 22, 27 und 38 Mrd. Frs. In den ersten acht Monaten des abgelaufenen Jahres betrug er 35 Mrd. Frs, aber auf Grund der bei Kriegsausbruch bestehenden Bewilligungen und der späteren Nachträge wäre es leicht möglich, daß er schon im letzten Jahr auf 60 bis 80 Mrd. Frs gestiegen ist.

Kriegsfinanzielle Maßnahmen, Pläne und Möglichkeiten

Die Erfüllung dieser wachsenden finanziellen Ansprüche wurde dem Schatzamt in den ersten Monaten des Krieges dadurch erleichtert, daß es vor Kriegsausbruch über gewisse *Reserven* verfügte. Seine flüssigen Mittel (in Form von Stückgeld, Bankguthaben im In- und Ausland u. ä.) hatten Ende Juni 1939 rd. 9 Mrd. Frs betragen, während es zur reibungslosen Abwicklung seiner Zahlungen in den letzten Jahren erfahrungsgemäß einen Bestand von nur 3 bis 4 Mrd. Frs benötigte. Ein großer Teil dieser Mittel wurde in den Wochen unmittelbar vor und nach Ausbruch des Krieges eingesetzt; vor allem das Guthaben bei der Bank von Frankreich in Höhe von 3 Mrd. Frs wurde fast restlos aufgebraucht. Ferner wurde die Einlage des französischen Staats bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel in Höhe von 25,5 Mill. schw. Gold-Fr. (= rd. 350 Mill. fr. Frs) zurückgezogen. Das Schatzamt verfügte außerdem noch über eine stille Reserve in Form der Vorschüsse an den Währungsausgleichsfonds, die sich Ende Juni auf 7 Mrd. Frs belaufen hatten. Auch diese Reserve dürfte unter Mitwirkung der Bank von Frankreich zum größten Teil mobilisiert worden sein. Schon wenige Tage nach Kriegsausbruch mußten dann aber besondere Maßnahmen getroffen werden, die teils schon für die nächste Zeit größere Summen bereitstellen, teils die Kriegsfinanzierung auf längere Sicht sichern sollten.

Neue Steuern

Die seit Kriegsausbruch durchgeführten steuerlichen Maßnahmen bestehen vor allem in der Erhöhung bzw. Einführung neuer *direkter* Steuern. Das System der direkten Steuern war in Frankreich bisher äußerst unzulänglich. Die Einkommensteuer wurde nur auf Grund der Veranlagung erhoben. Erst im November 1938 wurde bei der Einführung einer „außerordentlichen Abgabe“ von 2 v. H. auf alle Einkommen aus Berufstätigkeit, die zu der alten Einkommensteuer noch hinzukam, erstmalig die Erhebung durch sofortigen Abzug vom Arbeitslohn angewandt. Diese neue Steuer, die damals als „einmalige“ Abgabe gedacht war, wird mit Wirkung vom 1. Januar 1940 allgemein auf 5 v. H. erhöht; für die nicht eingezogenen Männer im Alter von 18 bis 49 Jahren beträgt sie bereits ab 1. Ok-

tober 1939 15 v. H. Außerdem wird auf die Löhne für Überstunden (von der 41. Wochenstunde an gerechnet) eine besondere Abgabe von 40 v. H. erhoben. Ferner war bereits durch eine Verordnung vom 29. Juli 1939 eine Steuer auf die Rüstungsgewinne eingeführt worden. Sie ist nach der Höhe des Gewinns in der Weise gestaffelt, daß die Gewinne aus Rüstungsaufträgen im Höchsthalle nur noch 5 v. H. des Umsatzes betragen können. Diese Gewinnbegrenzung wurde nun durch eine Verordnung vom 16. September 1939 für die Kriegszeit auf sämtliche Unternehmungen ausgedehnt.

Der größte Teil des Ertrags dieser neuen Steuern soll in einen neugegründeten, sogenannten „Fonds der nationalen Solidarität“ geleitet werden, aus dem vor allem die Unterstützungen für die Familien der Eingezogenen geleistet werden sollen. Da aber die neuen Steuern erst allmählich hereinkommen werden, die Unterstützungszahlungen dagegen sofort zu leisten sind, soll das Schatzamt dem neuen Fonds zunächst einen Vorschuß von 3 Mrd. Frs gewähren¹⁾. Anscheinend sind jedoch die Einnahmen und Ausgaben des „Fonds der nationalen Solidarität“ in dem ordentlichen Haushalt für 1940 enthalten (vgl. die obengenannten Zahlen).

An weiteren Maßnahmen zur Erhöhung der ordentlichen Einnahmen wurde ferner eine Erhöhung der Posttarife um 10 bis 20 v. H. und der Preise der von der Amortisationskasse verwalteten Tabakregie um durchschnittlich 25 bis 30 v. H. durchgeführt. Die Erhöhung der Tabakpreise wurde jedoch nach französischen Meldungen nicht in erster Linie durchgeführt, um mehr Einnahmen zu erzielen, sondern um den Tabakverbrauch zu drosseln und damit Devisen bei der Einfuhr zu sparen.

Diese starken Steuererhöhungen, besonders die zusätzliche Besteuerung der Einkommen und Gewinne, zeigen deutlich, welche Opfer infolge des Krieges dem einzelnen auch in Frankreich auferlegt werden. Der Krieg bewirkt hier eine tiefgreifende Änderung des Steuersystems, dessen Schwerpunkt bislang in den vor allem die breiten Massen belastenden Verbrauchssteuern lag, während sich die hohen Einkommen der Besteuerung überhaupt weitgehend entzogen. Frankreich, das bisher seinen Bürgern eine stärkere Belastung durch direkte Steuern ersparen zu können glaubte, beginnt hiermit nur, eine Entwicklung nachzuholen, die andere Staaten schon vor längerer Zeit durchgemacht haben.

¹⁾ Die finanztechnische Praxis, für alle möglichen Aufgaben des Staats besondere Fonds, Kassen u. ä. zu schaffen, ist in Frankreich sehr beliebt. Auf diese Weise wird der — in anderen Ländern einheitliche — Staatshaushalt in ein unübersichtliches Gemenge von Sonder-Etats aufgelöst und wenigstens ein Teil der ständigen hohen Haushaltsfehlbeträge „zum Verschwinden“ gebracht. So gibt es in Frankreich neben dem ordentlichen Haushalt nicht nur zahlreiche, z. T. geheime Sonderkonten des Schatzamts (*services spéciaux*) und seit 1936 auch wieder einen sehr umfangreichen außerordentlichen Haushalt, sondern darüber hinaus eine Amortisationskasse für die Tilgung der Staatsschulden (*Caisse d'Amortissement*), eine halbstaatliche Bank für die Abwicklung der Entschädigungszahlungen für die Schäden aus dem Weltkrieg (*Crédit National*), eine Autonome Kasse für die Landesverteidigung (*Caisse Autonome de la Défense Nationale*), zeitweilig (von Januar 1937 bis Mai 1938) eine besondere Kasse für die Auszahlung der Kriegspensionen (*Caisse des Pensions de Guerre*) und neuerdings eben den „Fonds de la Solidarité Nationale“. Die meisten dieser Sonderhaushalte, Kassen, Fonds usw. (ausgenommen: die Amortisationskasse und der Solidaritätsfonds) haben keine eigenen normalen Einnahmen, sondern verteilen nur Gelder, die sie aus dem ordentlichen Haushalt erhalten, oder die sie sich erst auf dem Anleihewege beschaffen müssen.

¹⁾ Schon jetzt werden Zahlen von 20 Mrd. Frs genannt.

Man hat also in Frankreich zwar nicht wieder denselben Fehler begangen wie im Weltkrieg, als man zwei Jahre lang wartete, ehe man Steuererhöhungen vornahm. Jedoch dürfte auch die Bedeutung der jetzt eingeführten Steuern für die gesamte Kriegsfinanzierung nicht allzu erheblich sein. Wie oben auseinandergesetzt wurde, werden sie aller Voraussicht nach nicht einmal dazu ausreichen, den sogenannten ordentlichen Haushalt ins Gleichgewicht zu bringen. Daß man sich im übrigen in Frankreich selbst keine übertriebenen Hoffnungen in bezug auf den Beitrag macht, den die Steuern dort für die Finanzierung eines modernen Krieges leisten können, geht schon daraus hervor, daß für die gesamten Militärausgaben eine Deckung durch Steuern nicht einmal zu einem geringen Teil vorgesehen ist; diese Ausgaben sollen vielmehr restlos durch Anleihen finanziert werden.

Auslandskredite nicht zu erwarten

Für die französische Kriegsfinanzierung ist die Tatsache von höchster Wichtigkeit, daß Frankreich mit Auslandsanleihen in absehbarer Zeit kaum rechnen kann, während es im Weltkrieg in der glücklichen Lage war, einen großen Teil seiner Kriegskosten durch ausländische Kredite zu decken. Entfielen doch damals von allen in den Kriegsjahren aufgenommenen Krediten auf die Auslandskredite allein 22 v. H.

Der größte damalige Kreditgeber, die *Vereinigten Staaten*¹⁾, fällt heute ganz aus — wenigstens solange die jetzt dort bestehenden Gesetze beibehalten und nicht nur dem Buchstaben, sondern auch dem Sinne nach geachtet werden. Denn einmal ist es nach dem Johnson Act von 1934 in den Vereinigten Staaten verboten, langfristige Anleihen an solche Länder zu gewähren, die mit ihren Kriegsschuldenzahlungen in Verzug sind, wie dies bei Frankreich der Fall ist. Außerdem sind durch das neue Neutralitätsgesetz vom 5. November 1939 auch kurzfristige Kredite bei der Lieferung von Kriegsmaterial und Rohstoffen an kriegführende Staaten verboten.

Die übrigen *Neutralen* kommen für die Unterbringung französischer Auslandsanleihen kaum in Betracht. In den letzten Jahren spielten zwar die drei kapitalkräftigen kleineren westeuropäischen Länder: Holland, Belgien und die Schweiz als Kreditgeber für den französischen Staat und die französischen Eisenbahnen eine gewisse Rolle. Gerade in diesen Ländern ist aber der französische Staatskredit in der letzten Zeit schwer erschüttert worden. Die Ursache hierfür war einmal der schon einige Wochen vor Kriegsbeginn erfolgte Zusammenbruch der Mendelssohn-Bank in Amsterdam, die die Führung des Bankenkonsortiums hatte, das in den letzten Jahren mehrfach Anleihen des französischen Schatzamts und der französischen Eisenbahngesellschaften in

Holland und der Schweiz untergebracht hat. Die dabei notwendig gewordenen Verkäufe französischer Werte haben den Markt stark deroutiert, und der Ausbruch des Krieges beschleunigte noch den Kurssturz, so daß diese französischen Anleihen, obwohl sie fast alle valutagesichert sind, in der Schweiz, in Belgien und in den Niederlanden jetzt nur zu 50 bis 60 v. H. ihres Nennwertes notieren. An Neuemissionen ist bei dieser Sachlage zunächst nicht zu denken, ganz abgesehen davon, daß man in den genannten drei Ländern jetzt mit Rücksicht auf die Neutralitätspolitik solche Anleihen vielleicht überhaupt untersagen würde; die Zentralbanken haben bereits seit einiger Zeit die Befugnis hierzu.

Wie verhält es sich dagegen mit dem verbündeten *Großbritannien*? Als Lieferant von Kriegsmaterial und kriegswichtigen Rohstoffen wird Großbritannien für Frankreich auch in diesem Krieg wieder eine große Rolle spielen. Wird es aber jetzt ebenso wie im Weltkrieg in der Lage sein, Frankreich einen großen Teil dieser Lieferungen zu kreditieren? Bei der außerordentlich angespannten währungspolitischen Lage, in der sich Großbritannien befindet, muß man dies bezweifeln. Nach dem jüngsten britisch-französischen Wirtschaftsabkommen soll zwar Frankreich seine Käufe in Großbritannien und im Empire in Francs bezahlen können — ebenso wie England seine Ausgaben in Frankreich und den Kolonien in Pfunden — und da der französisch-britische Zahlungsverkehr für Frankreich stark passiv sein dürfte, müßte dies an sich zu einer automatischen Kreditgewährung zugunsten Frankreichs führen. Daran ist jedoch offenbar nicht gedacht. Vielmehr soll Frankreich wohl seine Mehrausgaben im Empire aus seinen Guthaben in London bestreiten, die es dafür zu Käufen im übrigen Ausland nicht verwenden darf. Außerdem soll es anscheinend mit seinen Goldreserven zur Auszahlung der englischen Auslandskredite (z. B. der Türkei-Anleihe) und vielleicht auch zur Bezahlung der englischen Auslandskäufe, d. h. also zur Stützung des Pfundkurses herangezogen werden, und zwar ist eine Beteiligung Frankreichs an solchen „gemeinsamen Ausgaben“ nach einem Verhältnis von 2:3 (gegenüber England) vorgesehen.

Emissionen im Inland und ihre Aussichten

Frankreich wird daher seine Kriegsausgaben in der Hauptsache durch Kreditaufnahme im Inland decken müssen. Hier bieten sich zwei Wege: Emissionen auf dem Geld- und Kapitalmarkt und Einsatz des Kredits der Notenbank. Beide sollen besprochen werden.

Die *Kreditaufnahme auf dem offenen Markt* erfolgte bisher ausschließlich in kurzfristiger Form, und diese soll anscheinend auch weiterhin überwiegend angewendet werden. Man knüpft an die Methoden des Weltkriegs an, während dessen drei Viertel aller im Inland aufgenommenen Kredite kurzfristig waren. Der Hauptanleihetyp waren damals die sogenannten Verteidigungs-

¹⁾ Von den französischen Auslandsanleihen im Weltkriege wurden 59 v. H. in den Vereinigten Staaten, 35 v. H. in Großbritannien und 6 v. H. in den übrigen Ländern aufgenommen.

wechsel (Bons de la Défense Nationale), die eine Laufzeit von höchstens einem Jahr hatten¹⁾. Ganz entsprechend sollen diesmal das wichtigste Finanzinstrument der kurzfristigen Staatspapiere in Frankreich

Bezeichnung des Papiers	Laufzeit	Zinssatz (%)	
		vor Kriegsbeginn (Mitte August 1939)	nach Kriegsbeginn (Ende Dez. 1939)
Schatzwechsel ¹⁾	75—105 Tage	1 3/4	2
„ } jetzt Rüstungs-... }	6 Monate	2 1/4	2 1/2
„ } wechsell ²⁾	1 Jahr	2 3/4	3
Wechsel der Landesverteidigungs- kassen ³⁾	1 1/2 Jahr	3	3 1/2
Wechsel, jetzt Rüstungswechsel ⁴⁾ , der Amortisationskasse (alte Landesverteidigungswechsel aus dem Weltkrieg) ⁵⁾	2 Jahre	3 1/2	4
	3 Jahre	3 1/2	4

¹⁾ Bons du Trésor ordinaires. — ²⁾ Bons d'Armement. — ³⁾ Bons de la Caisse Autonome de la Défense Nationale. — ⁴⁾ Bons de la Défense Nationale. — ⁵⁾ Emission ab 1. November eingestellt.

zierungsinstrument die „Rüstungswechsel“ (Bons d'Armement) werden, wie die bisherigen Schatzwechsel mit einer Laufzeit von 6 und 12 Monaten

Einnahmen und Ausgaben des französischen Schatzamts in Mrd. Frs

	1936			1937			1938			Jan.—Aug. 1939		
	Ein- nahmen	Aus- gaben	Saldo	Ein- nahmen	Aus- gaben	Saldo	Ein- nahmen	Aus- gaben	Saldo	Ein- nahmen	Aus- gaben	Saldo
I. Ordentlicher Staatshaushalt ¹⁾	38,3	48,4	— 10,1	43,8	50,8	— 7,0	54,7	63,4	— 8,7	42,1	47,6	— 5,5
II. Außerordentlicher Staatshaushalt	3,0	11,4	— 8,4	3,6	18,2	— 14,6	4,9	24,1	— 19,2	4,2	22,3	— 18,1
davon:												
Rüstungen und Arbeitsbeschaffung	—	7,8		—	16,0		—	20,4		—	19,6	
Verschiedenes	3,0	3,6		3,6	2,2		4,9	3,7		4,2	2,7	
III. Vorschüsse des Staats	0,6	4,4	— 3,8	1,2	7,1	— 5,9	1,7	12,1	— 10,4	—	11,4	— 11,4
davon an:												
die Gemeinden und Departements	—	0,5		—	1,0		—	0,8		—	5,4	
die Kolonien	—	1,0		—	1,0		—	1,7		—	6,0	
die Eisenbahnen	—	1,9		—	3,4		—	9,7		—		
Verschiedenes	0,6	1,0		0,2	2,7		0,1	1,5				
Ordentl. u. außerordentl. Einnahm. u. Ausgaben insges. (I bis III)	41,9	64,2	— 22,3	48,6	76,0	— 27,4	61,3	99,6	— 38,3	46,3	81,4	— 35,1
Aufgenommene u. zurückgezahlte Kredite insges. (IV bis IX) ...	31,2	9,6	+ 21,6	37,1	8,3	+ 28,8	93,5	52,5	+ 41,0	38,8	2,9	+ 35,9
IV. Anleihen ²⁾	1,7	3,6	— 1,9	22,2	5,5	+ 16,7	23,4	3,4	+ 20,0	27,7	2,5	+ 25,2
davon kurzfristig ³⁾	—	3,1		1,3	—		12,0	—		11,2		
V. Kredite der Bank von Frankreich	21,0	1,5	+ 19,4	13,7	0,2	+ 12,5	33,8	38,2	— 4,4	—	0,1	— 0,1
VI. Kredite an den Währungsausgleichsfonds	—	—		—	—		—	10,3		8,8	—	+ 8,3
VII. Währungsgewinne und -verluste ⁴⁾	7,7	1,0	+ 6,6	0,5	2,2	— 1,6	31,5	0,5	+ 31,0	0,1	0,3	— 0,2
VIII. Bewegung der Einlagen beim Schatzamt ⁵⁾	—	3,5	— 3,5	1,6	—	+ 1,6	3,3	—	+ 3,3	0,7	—	
IX. Rechnungsabgrenzung	0,9	—	+ 0,9	—	0,5	— 0,5	1,5	—	+ 1,5	2,0	—	+ 2,0
Summe I bis IX	73,1	73,8	— 0,7	85,7	84,3	+ 1,4	154,8	152,1	+ 2,7	85,1	84,3	+ 0,8
Flüssige Mittel des Schatzamts ⁶⁾	1. Jan. 4,7	31. Dez. 3,9	Veränd. — 0,7	1. Jan. 3,9	31. Dez. 5,3	Veränd. + 1,4	1. Jan. 5,3	31. Dez. 8,0	Veränd. + 2,7	1. Jan. 8,0	31. Dez. 8,8	Veränd. + 0,8

¹⁾ Einschl. des Ausgabentüberschusses der Pensionskasse; ohne Haushalt der Amortisationskasse (Einnahmen aus dem Tabak- und Zündholzmonopol und bestimmten Steuern, Ausgaben für die Schuldentilgung). — ²⁾ Emissionen und Rückzahlungen auf dem offenen Geld- und Kapitalmarkt und bei der Sparkassenzentrale, ohne die Rückkäufe der Amortisationskasse. — ³⁾ Für die kurzfristigen Staatspapiere (Schatz-, Pensionskassen- und Verteidigungswechsel mit bis zu 2 Jahren Laufzeit) ist nur der Emissions- bzw. Rückzahlungsüberschuß eingesetzt. — ⁴⁾ Gewinne aus der Neubewertung des Gold- und Devisenbestandes der Bank von Frankreich, Währungsverluste bei Auslandsanleihen. — ⁵⁾ Einlagen von staatlichen und halbstaatlichen Anstalten, wie Post, Amortisationskasse, Sparkassenzentrale u. a. — ⁶⁾ Stückgeld in der Zentralkasse und den Kassen der Finanzämter, Guthaben bei der Bank von Frankreich, den Kolonialbanken und bei ausländischen Banken, sowie Wechsel; ohne die Guthaben der Amortisationskasse bei der Bank von Frankreich.

und die Wechsel der Landesverteidigungskasse mit einer Laufzeit von 2 Jahren jetzt heißen. Um einen erhöhten Anreiz zur Zeichnung zu schaffen, wurden auch die Zinssätze dieser Wechsel etwas heraufgesetzt, während die Geldsätze in Frankreich sonst fast unverändert geblieben sind.

Diese Finanzierungsmethode, die auf langfristige Anleihen verzichtet und sich mit kurzfristigen oder allenfalls mittelfristigen Papieren unmittelbar an das Publikum wendet, ist kennzeichnend für die kreditwirtschaftliche Struktur

¹⁾ Von diesen waren Ende Juni 1939 noch rd. 26 Mrd. Frs im Umlauf; ihre Laufzeit beträgt jetzt 2 und 3 Jahre.

Frankreichs. Eine Eigentümlichkeit des französischen Kreditsystems besteht nämlich darin, daß die französischen Kreditbanken fast nur kurzfristige Staatspapiere in ihr Portefeuille nehmen. Die großen Depositenbanken kaufen langfristige Staatsanleihen überhaupt nicht, die Effektenbanken erwerben solche nur in sehr geringem Umfang. Für die Unterbringung dieser Anleihen kommen daher im Bereich des organisierten Kredits, also abgesehen vom Sparerpublikum und den Unternehmungen, nur die „Caisse des Dépôts et Consignations“, d. i. die Zentrale der Sparkassen und der Sozialversicherungen, und die Privatversicherungsanstalten in Frage. Diese sind aber gegenwärtig zur Aufnahme von Staatsanleihen kaum in der Lage. Die kurzfristigen Bons sollen im übrigen dem Liquiditätsbedürfnis nicht nur der Kreditinstitute, sondern auch des Sparerpublikums entgegenkommen. Ob man bei längerer Dauer des Krieges nicht doch den Versuch machen wird, lang- oder mittelfristige Anleihen, zumindest zur

Konsolidierung der aufgelaufenen kurzfristigen Schuld, unterzubringen, läßt sich jetzt natürlich noch nicht sagen.

Hoffnungen für die Zeichnung von Rüstungsbons in großem Umfang setzt man in Frankreich auch auf die beträchtlichen, im Ausland befindlichen französischen *Fluchtkapitalien*, die für Ende August 1939 bei den damaligen Devisenkursen noch auf etwa 85 Mrd. Frs geschätzt wurden, so daß ihr Wert bei den jetzigen Devisenkursen etwa 93 bis 95 Mrd. Frs betragen könnte¹⁾. Bisher

¹⁾ Die Devisenkurse haben sich seitdem um 16 v. H. erhöht, mit Ausnahme des Pfundkurses, der stabil geblieben ist. Man nimmt an, daß etwa die Hälfte der Fluchtkapitalien in Pfundwerten angelegt ist.

war immer versucht worden, diese Fluchtkapitalien durch gutes Zureden, „durch die Wiederherstellung des Vertrauens in die monetäre, finanzielle und allgemein-ökonomische Stärke Frankreichs“, zur Rückkehr in die Heimat zu bewegen. Hierbei waren seit der endgültigen Überwindung des Volksfrontregimes schließlich auch Erfolge zu verzeichnen. So sollen von Anfang November 1938 bis zum Ausbruch des Krieges etwa 26 Mrd. Frs aus dem Ausland repatriiert worden sein. Als aber kurz vor Kriegsbeginn das kaum erst wiedergewonnene Vertrauen in die französische Währung durch einen heftigen Sturz des mit dem Pfunde verkoppelten Franc abermals erschüttert wurde und sich Anzeichen einer neuen Kapitalfluchtbewegung bemerkbar machten, griff man zu Zwangsmitteln. Nachdem am 11. September die Devisenbewirtschaftung eingeführt worden war, wurde durch eine Verordnung vom 17. September die Anmeldung aller Vermögensanlagen im Ausland verfügt. Juristische Personen müssen neuerdings auch ihre Beteiligungen an ausländischen Unternehmungen, soweit sie mehr als 30 v. H. des Kapitals betragen, und ihren Bestand an Gold und Devisen im Inlande anmelden. Privatpersonen brauchen dagegen ihren Goldbesitz im Inland noch nicht anzumelden, die Bank von Frankreich nimmt jetzt Goldkäufe auch ohne Namensangabe an. Ein Ablieferungszwang für Auslandsanlagen und Gold besteht ebenfalls bisher noch nicht. Man hofft vielmehr, daß die Bestimmung, nach der die innerhalb einer gewissen Frist repatriierten Werte nicht angemeldet zu werden brauchen und nach der wegen dieser Werte auch keine Verfolgung wegen Steuerhinterziehung stattfindet, zunächst zu einer freiwilligen Repatriierung vieler Auslandsguthaben führen wird.

Nachdem der Termin für den Ablauf der Anmeldefreiheit und der Steueramnestie, für den zunächst der 15. Oktober gegolten hatte, zweimal, zuletzt bis zum 31. Dezember, verlängert worden war, anscheinend weil das Ergebnis nicht den Erwartungen entsprach, teilte der Finanzminister Mitte Dezember mit, daß seit Kriegsausbruch nach seiner Schätzung etwa 10 Mrd. Frs effektiv repatriiert worden seien. Er vermute aber, daß in Form von Wertpapieren noch weitere 24 Mrd. Frs nach Frankreich übertragen wurden. Selbst wenn man diese Schätzungen als richtig annimmt, wäre dies also nur etwa ein Drittel der bei Kriegsausbruch vermutlich im Ausland befindlichen Fluchtkapitalien. Wahrscheinlich sind aber diese Schätzungen viel zu günstig, wofür auch schon die sehr vage Formulierung der Mitteilung spricht. Über die Höhe der angemeldeten Auslandskapitalien ist bisher nichts verlautbart.

Die Aussichten für eine umfassende Kapitalrepatriierung sind auch insofern ungünstig, als sich ein großer Teil der Fluchtkapitalien in Großbritannien befindet und Frankreich diese Kapitalien, selbst wenn ihre Erfassung gelingt, nach den britisch-französischen Vereinbarungen wohl in der Hauptsache nur noch zu Zahlungen im Empire

verwenden kann und auch dies vielleicht nicht ohne Einschränkungen¹⁾. Die Guthaben in der Schweiz, in Belgien und in den Niederlanden andererseits dürften zum großen Teil bereits im Laufe des letzten Jahres repatriiert worden sein. Die französische Regierung wird daher wohl jetzt ihr Augenmerk vor allem darauf richten, die in den Vereinigten Staaten befindlichen Fluchtkapitalien zu erfassen und zu mobilisieren.

Auch über die bisherigen Zeichnungen von Rüstungswechseln ist noch nichts bekanntgegeben worden. In den ersten acht Monaten des Jahres 1939 erbrachten die gesamten Emissionen des Schatzamts — bei einer im ganzen sehr günstigen Kredit- und Währungslage — rund 25 Mrd. Frs, gegen 20 Mrd. Frs im ganzen Jahr 1938 und 17 Mrd. Frs im Jahr 1937 (vgl. Übersicht auf S. 7). Ein Betrag von 15 bis 20 Mrd. Frs in den ersten vier Kriegsmonaten wäre daher schon recht erheblich zu nennen. Aber selbst wenn die Emission von Rüstungswechseln diese Höhe erreicht haben sollte²⁾, würden die auf diese Weise aufgebrachten Summen noch in keinem günstigen Verhältnis zu dem tatsächlichen Bedarf des Schatzamts stehen.

Gleichzeitig wird jedoch in Frankreich jetzt noch eine andere Methode der Kreditaufnahme angewandt. Die Entschädigungen für Requirierungen werden nämlich nur zu einem Drittel in bar bezahlt, der Rest dagegen in Schatzwechseln oder „Requirierungsscheinen“. Diese Requirierungsscheine können bei den Banken bis zu 80 v. H. ihres Wertes beliehen werden und auch in der einen oder anderen Form als Unterlage für Kredite der Bank von Frankreich dienen. Neuerdings können sie auch zur Begleichung von Steuerschulden verwandt werden. Ganz allgemein wird versucht, die Verwendung dieser Requirierungsscheine als Zahlungsmittel zu fördern. Falls sich das Verfahren bewähren sollte, ist wohl daran gedacht, in Zukunft ebenso wie die Requirierungen auch die Rüstungsaufträge zum Teil in Schatzwechseln zu bezahlen. Für eine solche „automatische Defizitfinanzierung“ sind aber bei den in Frankreich herrschenden Zahlungssitten, die durch eine Bevorzugung der Barzahlung gekennzeichnet sind, die Voraussetzungen nicht günstig.

Im ganzen ist also festzustellen, daß die vorhandenen und durch die Umstellung auf die Kriegswirtschaft laufend freiwerdenden Geldkapitalien in Frankreich zur Deckung der Kriegsausgaben höchstwahrscheinlich nicht ausreichen, und daß die Mobilisierung der latenten Kapitalreserven, nämlich der Fluchtkapitalien und der Noten- und Goldhorte, bisher nur zu einem Teil gelungen ist.

Einsatz der Bank von Frankreich

Unter diesen Umständen sah man keinen andern Ausweg, als wieder zu einer in den letzten Jahren in größtem Stil angewandten Finanzierungspolitik zurückzukehren, nämlich zur unmittelbaren Deckung der Defizite durch die Bank von Frankreich.

¹⁾ Vgl. hierzu S. 6.

²⁾ Aus dem letzten Staatsschuldenausweis läßt sich entnehmen, daß im September und Oktober zusammen erst 7 Mrd. Frs kurzfristiger Papiere emittiert werden konnten.

Bereits in der September-Krise des vorigen Jahres, am 29. September 1938, war zwischen dem französischen Staat und der Bank von Frankreich ein Abkommen geschlossen worden, das für den Kriegsfall die Gewährung umfangreicher Kredite vorsah. Dieses Abkommen, das zunächst geheimgehalten worden war, ist bei Kriegsausbruch bekanntgegeben worden. Danach eröffnet die Bank von Frankreich dem Schatzamt einen Kredit von 25 Mrd. Frs. Eine ähnliche Vereinbarung über einen Kredit von 1 Mrd. Frs wurde gleichzeitig mit der Bank von Algerien getroffen. Den Kredit der französischen Notenbank hat das Schatzamt zum erstenmal Ende September mit einem größeren Betrag in Anspruch genommen. Bis Anfang Januar sind 14,8 Mrd. Frs ausgezahlt worden. Der Zeitpunkt ist daher abzusehen, zu dem der Kredit erschöpft sein wird und erhöht werden muß. Auch diese Methode ist aus der Zeit des Weltkrieges bekannt. Damals begann das französische Schatzamt mit einem Notenbankkredit von 3 Mrd. Gold-Frs; bis 1919 war dieser Kredit auf 25 Mrd. Frs erhöht worden.

Die private Beanspruchung der Bank von Frankreich war in der Zeit unmittelbar vor und nach Kriegsausbruch beträchtlich. Die Kreditinstitute und die industriellen Unternehmungen reichten Wechsel und andere Wertpapiere, in erster Linie natürlich Staatspapiere, zum Diskont oder zur Beleihung ein, um sich die notwendigen Barmittel zu beschaffen. Die gesamten Wechsel- und Lombardkredite der Bank stiegen von Mitte August bis Anfang September von 13 auf 31 Mrd. Frs. Bemerkenswerterweise ist aber diese zusätzliche Beanspruchung inzwischen fast gänzlich wieder abgebaut worden (vgl. die Übersicht). Die Rückkehr von Fluchtkapitalien und die Enthorung waren bisher zu gering, um diese Entwicklung

voll erklären zu können. Sie ist vielmehr bedingt durch den starken Liquidierungsprozeß, der in weiten Bereichen der französischen Wirtschaft mit Kriegsausbruch einsetzte. Der allgemeine Abbau von Vorräten, der Verzicht auf Investitionen und die Einschränkung der Produktion in den nicht kriegswichtigen Wirtschaftszweigen haben anscheinend zu beträchtlichen Schuldentilgungen geführt. Die Verminderung des Bestandes der Notenbank an kurzfristigen Staatspapieren wurde schließlich auch weitgehend durch die unmittelbare Beanspruchung der Bank durch den Staat ermöglicht.

Die Gefahren der jetzigen Finanzierungs-politik

Die französische Finanzierungstechnik gleicht also in ihren wesentlichen Grundzügen den Methoden, die im Weltkriege, in der Nachkriegszeit von 1924 bis 1926 und in jüngster Zeit unter der Herrschaft der „Volksfront“ von 1936 bis 1938 nachhaltige Erschütterungen der französischen Wirtschaft zur Folge hatten.

Vergleicht man die jetzige Situation mit der der Jahre 1936-1938, so bestehen allerdings zwei wesentliche Unterschiede in der seitdem erfolgten Einführung der Devisenzwangswirtschaft und in der Änderung der Arbeitszeitbestimmungen. Es hat daher den Anschein, als wenn sich der *circulus vitiosus* von damals: Fehlbeträge im Staatshaushalt — Inanspruchnahme der Notenbank — Preissteigerungen bei stagnierender Produktion und Kapitalflucht — Abnahme der Goldreserven und Senkung des Außenwerts der Währung, jetzt nicht wiederholen wird. Bei genauerer Prüfung zeigt sich aber, daß keineswegs alle Gefahren beseitigt sind.

Gewiß schafft eine *Devisenzwangswirtschaft* einen geschlossenen Kapitalkreislauf — voraus-

Status der Bank von Frankreich in Mrd. Frs

Zeit	Aktiva										Passiva			
	Gold ¹⁾	De- visen	Wechsel und Vorschüsse ²⁾					Vorschüsse an den Staat		Ver- schiede- nes	Noten- umlauf	Depositen		
			Gesamt	Wechsel ²⁾		Vorschüsse		alte	neue			des Schatz- amts	der Amorti- sations- kasse	Private
				dis- kontierte	an- gekauft	auf kurz- fristige Staats- papiere	auf andere Wert- papiere							
1939														
27. Juli	92,3	0,7	14,1	7,3	2,8	0,5	3,5	30,6	—	3,1	123,2	3,3	2,2	16,1
3. August	97,3	0,7	14,4	6,9	2,9	1,0	3,6	30,6	—	2,9	124,5	3,2	2,1	19,9
10. „	97,3	0,7	13,5	6,4	2,9	0,6	3,5	30,6	—	3,3	123,7	3,0	2,1	20,8
17. „	97,3	0,7	12,7	6,0	2,9	0,4	3,5	30,6	—	3,1	123,1	3,0	2,1	20,5
24. „	97,3	0,6	10,5	9,8	3,1	1,7	3,9	30,6	—	4,0	130,0	2,3	2,1	20,9
31. „	97,3	0,2	26,9	16,7	3,9	2,4	3,8	30,6	—	4,8	142,4	1,3	2,1	18,0
7. September	97,3	0,2	30,6	20,1	4,3	2,3	3,8	30,6	—	3,6	146,1	0,8	2,0	17,4
14. „	97,3	0,2	28,1	18,1	4,3	1,9	3,8	30,6	—	4,5	145,0	0,9	2,0	16,8
21. „	97,3	0,2	27,1	17,5	4,3	1,6	3,7	30,6	1,0	4,4	143,9	0,6	2,0	18,3
28. „	97,3	0,2	25,6	16,8	4,3	0,9	3,7	30,6	2,2	4,6	144,6	0,3	2,0	18,0
5. Oktober	97,3	0,1	22,0	13,2	4,3	0,8	3,7	30,5	3,3	6,2	145,7	0,2	2,0	15,9
12. „	97,3	0,1	20,0	11,8	4,3	0,3	3,7	30,5	5,0	6,2	144,8	0,1	2,0	17,0
19. „	97,3	0,1	19,2	10,7	4,6	0,3	3,6	30,5	5,0	5,5	144,2	0,2	1,9	16,3
26. „	97,3	0,1	18,8	10,3	4,6	0,3	3,6	30,5	5,0	4,8	144,4	0,1	1,9	14,8
2. November	97,3	0,1	17,7	8,8	4,5	0,6	3,7	30,5	7,3	5,1	146,6	0,1	1,9	14,0
9. „	97,3	0,1	17,2	8,5	4,5	0,5	3,7	30,5	8,7	4,2	146,7	0,1	1,9	14,1
16. „	97,3	0,1	16,0	7,5	4,5	0,4	3,6	30,5	9,6	4,5	146,7	0,1	1,9	14,3
23. „	97,3	0,1	16,1	7,7	4,7	0,2	3,5	30,5	10,0	4,2	146,7	0,2	1,9	14,2
30. „	97,3	0,1	16,0	6,8	5,1	0,5	3,6	30,5	10,0	5,2	149,4	0,1	1,8	12,4
7. Dezember	97,3	0,1	16,8	7,0	5,8	0,4	3,6	30,5	10,0	3,8	149,5	0,1	1,9	11,6
14. „	97,3	0,1	17,3	7,4	6,0	0,3	3,6	30,5	10,4	4,0	149,2	0,1	1,9	12,7
21. „	97,3	0,1	16,6	7,0	5,8	0,2	3,6	30,5	11,8	3,9	149,4	0,1	1,9	13,4
28. „	97,3	0,1	17,0	7,5	5,8	0,2	3,5	30,5	14,2	4,4	151,3	0,1	1,8	14,8
1940														
4. Januar	97,3	0,1	14,7	6,7	6,0	0,4	3,6	30,5	14,8	4,2	153,0	0,1	1,8	13,0

¹⁾ Bewertet zum Goldpreis von 40,40 Frs je Gramm fein (jetziger Goldpreis: 49,29 Frs). — ²⁾ Einschl. kurzfristige Staatspapiere aller Art.

¹⁾ Bewertet zum Goldpreis von 40,40 Frs je Gramm fein (jetziger Goldpreis: 49,29 Frs). — ²⁾ Einschl. kurzfristige Staatspapiere aller Art.

gesetzt, daß sie lückenlos ist. Hier aber liegt eben die entscheidende Voraussetzung. Die jetzt in Frankreich bestehende Devisenzwangswirtschaft ist improvisiert. Frankreich hat mit dieser noch ziemlich neuen Währungsverfassung keine Erfahrungen, denn die unter ganz anderen Bedingungen zustandgekommene, äußerst unvollkommene französische Devisenzwangswirtschaft des Weltkrieges kann höchstens zur Vermeidung von Fehlern als Beispiel gelten. Hinzu kommt im Falle Frankreichs, daß die finanziellen Verflechtungen zwischen In- und Ausland sehr eng sind. Die zahlreichen Verbindungen zwischen dem Pariser und dem New Yorker, dem Londoner, dem Züricher, dem Brüsseler und dem Amsterdamer Geldmarkt lassen sich nicht von heute auf morgen abbrechen und sind schwer zu überwachen. Weiter ist zu bedenken, daß der Franc in einem großen, sich über fast alle Erdteile erstreckenden Kolonialreich als Zahlungsmittel verwandt wird. Wie will man dort eine wirkliche Kontrolle ausüben? Daß die französische Devisenzwangswirtschaft Lücken aufweist, zeigt sich u. a. daran, daß der Franc in New York und an den anderen neutralen Devisenmärkten seit September fast ständig mit einem — wenn auch leichten — Disagio gegenüber der Parität des festen Kurses des Pariser Devisenamtes notiert.

Dies alles bedeutet freilich nicht, daß auch jetzt noch in Frankreich *Kapitalabflüsse* in demselben Umfang wie in den vergangenen Jahren möglich wären. Sicherlich wird auch die jetzige noch unvollkommene Devisenzwangswirtschaft das Schlimmste verhüten. Aber diejenigen Kreise in Frankreich, die in den vergangenen Jahren aus Furcht vor der Entwertung ihres Geldes riesige Kapitalien ins Ausland geschafft haben, werden die vorhandenen Lücken des jetzigen Systems zu finden wissen. Die Möglichkeit der Kapitalflucht selbst unter erschwerten Umständen schafft jedoch eine dauernde Unruhe auf den Kreditmärkten, fördert die Neigung zur *Hortung* und beeinträchtigt ständig die Bereitwilligkeit der Kapitalbesitzer, ihr Geld in den Rüstungswechseln zu investieren. Unter diesen Umständen kann es längere Zeit dauern, bis selbst die starke Inanspruchnahme der Bank von Frankreich durch den Staat zu einer solchen Verflüssigung der Kreditmärkte führt, daß die Emission von Rüstungswechseln in größerem Stil möglich wird. Dabei könnte sich übrigens leicht die während des Weltkrieges zu beobachtende Entwicklung wiederholen, daß die durch die Kreditexpansion entstandenen liquiden Kapitalien sich nur zu einem kleinen Teil bei den Kreditinstituten sammeln, die Rüstungswechsel also zum größten Teil unmittelbar beim Publikum untergebracht werden müssen.

Die andere Gefahr der jetzt angewandten Finanzierungsmethode liegt darin, daß es infolge der durch den Krieg bedingten Warenknappheit und der Unelastizität der französischen Produktion zu starken Preissteigerungen kommen kann. Vor Ausbruch des Krieges war es allerdings durch die Aufhebung des 40-Stunden-Systems und die *Wiederverlängerung der Arbeitszeit* gelungen, die

Unelastizität der Produktion wesentlich zu vermindern. Diese bewegte sich daher vor Kriegsbeginn in aufsteigender Richtung. Inzwischen sind aber einige Millionen Arbeitskräfte zum Heeresdienst eingezogen worden. Obwohl jetzt in den nicht für die Rüstung arbeitenden Industrien die 45-Stundenwoche als normal gilt und darüber hinaus Überstunden bis zu einer Gesamtarbeitszeit von 60 Stunden je Woche zulässig sind, ist daher der Mangel an Arbeitskräften noch weit schlimmer als vorher. Ausländische Arbeitskräfte, die Frankreich bei seinem ständigen Arbeitermangel sonst immer heranzuziehen pflegte, sind nicht zu erhalten, wenn man von der Kolonialbevölkerung absieht, die für schwierigere Arbeiten nicht in Frage kommt. Zum Teil hat man sich sogar der vorhandenen ausländischen Arbeitskräfte selbst beraubt, indem z. B. die polnischen Arbeiter zum Heeresdienst in einer besonderen „Legion“ eingezogen worden sind. Alles dies weist darauf hin, daß auch gegenwärtig die Produktion mit Ausnahme der Erzeugung in der eigentlichen Rüstungsindustrie, der alle Bemühungen gelten, wieder außerordentlich unelastisch sein dürfte. Der amtliche Produktionsindex war im September auf 50 gesunken (1928=100), während er im Juni, dem letzten Normalmonat vor Kriegsausbruch, auf 100 gestanden hatte. Die Produktion war also infolge der Störungen durch die Mobilisierung glatt um die Hälfte gefallen. Bis November hatte sie sich zwar wieder etwas erholen können, der Index blieb aber mit 83 immer noch sehr beträchtlich unter dem Stand vor Kriegsausbruch. Da man wohl annehmen muß, daß es zumindest in einigen Zweigen der Rüstungsindustrie bis dahin schon gelungen war, die Produktion über den Stand vor Kriegsausbruch zu erhöhen, so muß die Erzeugung im übrigen, besonders in den Verbrauchsgüterindustrien, noch unter dem Durchschnitt liegen. Wichtig ist auch, daß in einem so bedeutenden Produktionszweig wie dem Kohlenbergbau die Förderung im November erst wieder 4,1 Mill. t erreicht hatte, gegen 4,6 Mill. t im Juni.

Frankreich befindet sich also hinsichtlich der Elastizität der Produktion wieder in fast derselben Lage wie vor ein bis zwei Jahren — wenn auch diesmal aus ganz anderen Gründen. Erschwerend kommt jetzt noch hinzu, daß die Möglichkeiten, durch vermehrte Einfuhr die Warenknappheit zu mildern, ebenfalls beschränkt sind. Die Folge davon ist, daß schon jetzt ein recht kräftiger *Preisauflrieb* herrscht. Die staatliche Preisüberwachung kann höchstens das Tempo dieses Anstiegs verlangsamen. Nach den einlaufenden Meldungen muß sie fortgesetzt Preiserhöhungen zulassen; denn eine Regelung des binnenwirtschaftlichen Güterumlaufs, eine Lenkung von Produktion, Investitionen und Verbrauch, die eine wirksame Preisstabilisierung ermöglichen würde, ist überhaupt nicht oder erst in Ansätzen vorhanden. Frankreich erwachsen also aus der Notwendigkeit und Technik der Finanzierung Gefahren, die zu bannen die bisher angewandten Mittel kaum ausreichen werden.

Gegenstand	Einheit	Vorjahr								Gegenwart								
		21-26. Nov. 1938	28. Nov. bis 3. Dez. 1938	5-10. Dez. 1938	12-17. Dez. 1938	19-24. Dez. 1938	27-31. Dez. 1938	2-7. Jan. 1939	9-14. Jan. 1939	20-25. Nov. 1939	27. Nov. bis 2. Dez. 1939	4-9. Dez. 1939	11-16. Dez. 1939	18-23. Dez. 1939	27-30. Dez. 1939	2-6. Jan. 1940	8-13. Jan. 1940	
		47	48	49	50	51	52	1	2	47	48	49	50	51	52	1	2	
Woche:		47	48	49	50	51	52	1	2	47	48	49	50	51	52	1	2	
Geschäftsgang (Indexziffer)																		
Deutschland ¹⁾	1936=100	113,8	115,0	116,0	112,0	108,3	111,3	119,2	124,4	.	.	.	.	.	.	.	.	
Großbritannien ²⁾	"	99,9	99,3	99,2	99,3	100,3	100,1	99,5	99,1	.	.	.	.	.	.	.	.	
Ver. Staaten von Amerika ³⁾	"	93,8	94,0	95,4	94,7	92,7	93,3	94,5	91,6	106,7	107,1	107,4	107,5	106,8	107,8	.	.	
Produktion, arbeitstäglich																		
Steinkohle im Ruhrrevier	1 000 t	427,1	427,1	430,7	436,7	381,8	390,4	409,2	430,9	.	.	.	.	.	.	.	.	
— in Deutsch-Oberschlesien	"	92,7	88,9	89,8	91,3	80,8	80,4	90,0	92,5	.	.	.	.	.	.	.	.	
Kokserzeugung im Ruhrrevier	"	92,1	93,4	93,3	93,7	89,0	93,2	93,5	94,6	.	.	.	.	.	.	.	.	
Steinkohle, Großbritannien ⁴⁾	"	791,1	794,1	823,8	856,8	753,7	802,1	717,2	858,1	.	.	.	.	.	.	.	.	
Verkehr, arbeitstäglich																		
Wagenstellung der Reichsbahn ⁵⁾	1 000	157,3	156,4	156,2	154,0	115,0	116,1	140,9	154,7	.	.	.	.	.	.	.	.	
Reichsbank																		
Kapitalanlagen	Mill. RM	7484	8408	8145	8148	8259	9143	8122	7837	11027	11546	11266	11804	11656	12619	12293	.	
darunter:																		
Wechsel- und Lombardkredite	"	6638	7561	7299	7302	7405	8289	7270	6985	9622	10184	9960	10546	10455	11422	11247	.	
Deckungsfähige Wertpapiere	"	548	548	548	548	557	557	554	554	1038	997	942	878	818	804	654	.	
Depositen (täglich fällige Verbindlichkeiten)	"	1042	1141	1003	1027	1062	1527	950	916	1529	1574	1606	1422	1572	2018	1617	.	
Zahlungsverkehr																		
Geldumlauf	Mill. RM	9013	9865	9754	9774	9782	10404	9821	9509	.	.	.	.	.	.	.	.	
davon Reichsbanknoten	"	6993	7744	7629	7661	7666	8223	7705	7425	10151	10974	10922	10969	11000	11798	11414	.	
Postcheckverkehr ⁶⁾ ⁷⁾	"	2343	2440	2427	2575	2307	2404	2557	2196	2413	2822	2682	2871	2691	2318	2427	.	
Postcheckguthaben (Bestände) ⁸⁾	"	1256	1212	1226	1213	1250	1294	1300	924	1406	1384	1438	1357	1495	1521	1608	.	
Zinssätze																		
Blankotagesgeld	% p. a.	2,71	2,98	2,71	3,10	2,75	2,85	2,69	2,50	2,15	2,42	2,27	2,60	2,25	2,47	2,15	2,02	
Rendite der 4 1/2%-Pfandbriefe	"	4,50	4,50	4,51	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	
Call money New York	"	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Privatdiskont London	"	0,79	0,86	0,91	0,97	1,04	0,94	0,57	0,57	1,22	1,25	1,24	1,22	1,25	1,25	1,25	1,13	
Zürich	"	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	
Amsterdam	"	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	2,21	2,28	2,30	2,17	2,21	2,28	2,19	2,06	
Effektenmarkt																		
Festverz. 4 1/2%-Wertpapiere	v. H.	99,87	99,65	99,58	99,03	98,97	98,98	99,02	99,00	99,00	98,99	98,98	99,02	99,04	99,05	99,07	99,09	
Kursniveau, gesamt ⁹⁾	"	99,94	99,93	99,87	99,23	99,17	99,17	99,18	99,17	99,22	99,21	99,20	99,21	99,21	99,21	99,22	99,23	
—, Pfandbriefe	"	99,42	99,38	99,32	99,01	98,88	98,85	98,86	98,84	98,77	98,77	98,77	98,77	98,77	98,78	98,79	98,82	
—, Kommunal-Obligationen	"	98,59	99,52	98,36	97,97	97,99	98,12	98,35	98,35	98,16	98,15	98,12	98,40	98,56	98,61	98,70	98,72	
—, Öffentliche Anleihen ¹⁰⁾	"	100,99	100,80	100,59	99,80	99,93	100,21	101,20	101,19	99,34	99,27	99,14	99,27	99,39	99,42	99,58	99,70	
5% Industrie-Obligationen	"	100,99	100,80	100,59	99,80	99,93	100,21	101,20	101,19	99,34	99,27	99,14	99,27	99,39	99,42	99,58	99,70	
Aktienindex, gesamt		1924/26 = 100	104,3	104,0	103,3	102,5	103,0	103,1	103,2	103,3	104,4	105,2	105,7	106,5	107,0	108,2	109,6	109,4
—, Bergbau und Schwerindustrie	"	"	107,3	106,7	105,7	105,0	105,5	105,6	105,9	113,2	114,2	114,3	115,4	116,2	117,6	118,9	118,5	
—, Verarbeitende Industrie	"	"	99,2	99,0	98,5	97,6	98,2	98,4	98,6	98,9	99,8	100,5	101,4	101,6	102,7	104,0	103,9	
—, Handel und Verkehr	"	"	110,3	110,1	109,5	108,8	108,9	108,8	108,9	109,1	105,9	106,5	106,8	107,4	108,0	109,3	110,8	110,5
Aktienindex, Großbritannien ¹¹⁾	1926=100	109,9	100,5	97,0	97,7	97,2	98,6	98,1	96,9	95,7	94,1	94,3	94,9	95,4	96,4	96,9	95,1	
—, Ver. Staaten von Amerika ¹²⁾	"	92,6	92,1	91,2	93,0	91,1	92,6	95,6	91,5	93,9	91,7	92,5	91,9	91,8	91,3	94,8	.	
Devisenkurse in Berlin																		
New York	RM je \$	2,4970	2,4962	2,4950	2,4940	2,4940	2,4934	2,4920	2,4920	2,4930	2,4930	2,4930	2,4930	2,4930	2,4930	2,4930	2,4930	
London	RM je £	11,64	11,65	11,68	11,65	11,64	11,62	11,57	11,65	9,75	9,75	9,75	9,75	9,75	9,75	9,75	9,75	
Paris	RM je 100fr	6,52	6,54	6,58	6,56	6,57	6,57	6,55	6,57	5,52	5,52	5,52	5,52	5,52	5,52	5,52	5,52	
Warenpreise																		
Indexziffern																		
Reagible Waren ¹³⁾	1913=100	74,7	74,5	74,1	74,0	74,0	74,0	74,1	73,9	.	.	.	.	.	.	.	.	
Großhandelspreise (gesamt)	"	106,3	106,2	106,3	106,4	106,4	106,4	106,6	106,6	.	.	.	.	.	.	.	.	
Agrarstoffe	"	107,5	107,1	107,3	107,4	107,3	107,3	107,9	107,9	.	.	.	.	.	.	.	.	
Industr. Rohstoffe u. Halbwaren	"	94,1	94,0	94,0	94,2	94,3	94,3	94,4	94,4	.	.	.	.	.	.	.	.	
Fertigwaren	"	125,4	125,4	125,4	125,5	125,6	125,6	125,5	125,5	.	.	.	.	.	.	.	.	
darunter: Produktionsgüter	"	112,7	112,8	112,8	112,8	112,9	112,9	112,9	112,8	.	.	.	.	.	.	.	.	
Verbrauchsgüter	"	135,1	135,1	135,1	135,2	135,3	135,3	135,1	135,1	.	.	.	.	.	.	.	.	
Großhandelsindex																		
Ver. St. v. Amerika (Fisher)	1926=100	80,5	80,4	79,8	79,8	79,7	80,3	80,0	79,7	.	.	.	.	.	.	.	.	
Großbritannien ¹⁴⁾	1913=100	102,4	101,8	101,5	101,6	101,9	102,2	101,8	101,4	.	.	.	.	.	.	.	.	
Großhandelspreise																		
Roggen, märk., frei Berlin	je 1000 kg	189,0	191,0	191,0	191,0	191,0	191,0	193,0	193,0	.	.	.	.	.	.	.	.	
Rinder, Lebendgewicht, Berlin	je 50 kg	44,8	44,8	43,8	43,8	43,8	43,8	43,8	43,8	.	.	.	.	.	.	.	.	
Rindschäute, süddam. ¹⁵⁾ , Hamburg	je 1/4 kg	0,36	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	.	.	.	.	.	.	.	.	
Maschinenzüßbruch, Düsseldorf ¹⁶⁾	je t	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0	.	.	.	.	.	.	.	.	
Rohstoffpreise an den Weltmärkten¹⁷⁾																		
Rohstoffpreise, gesamt ¹⁸⁾	1929=100	57,5	57,3	56,8	56,9	57,3	57,7	57,1	56,9	67,3	68,6	69,1	70,6	72,1	71,7	72,1	72,2	
9 Nahrungsmittel ¹⁹⁾	"	58,2	58,6	58,3	58,4	58,5	59,2	58,7	58,5									

Gegenstand	Einheit ¹⁾	1938			1939											
		Okt.	Nov.	Dez.	Jan.	Febr.	März	April	Mai	Juni	Juli	Aug.	Sept.	Okt.	Nov.	Dez.
Anzahl der Werktage:		26	25	26	26	24	27	22	24	26	26	27	26	26	26	24
Kreditsicherheit																
Wechselproteste ²⁾	Anzahl in 1 000	S	85,7	86,1	34,1	28,7	26,5	28,6	28,2	27,6	27,6	24,8	.	.	.	.
Vergleichsverfahren ³⁾	1 000 <i>RM</i> Anzahl	"	5297	5353	5502	4292	3928	4213	4146	3963	4191	3725	6	.	.	.
Konkursanträge ⁴⁾	"	"	15	11	24	23	25	17	7	20	14	13	.	.	.	.
davon mangels Masse abgelehnt ..	"	"	288	281	278	295	261	274	199	226	234	217	.	.	.	.
Eröffnete Konkurse ⁵⁾	"	"	145	121	121	134	126	135	100	115	101	104	.	.	.	.
	"	"	141	155	180	152	129	145	99	117	122	130	86	.	.	.
Reichsbank																
Gold- und Devisenbestand	Mill. <i>RM</i>	E	76	77	76	76	76	77	77	77	77	77	77	77	77	78
Kapitalanlagen	"	"	8423	8408	9143	8102	8370	9207	8925	8793	9411	9711	11640	11844	11199	12619
darunter Wechselkredite ⁶⁾	"	"	7543	7514	8244	7160	7361	8180	7726	7547	8159	8461	10272	10105	9358	10148
„ Lombardforderungen	"	"	32	48	45	52	60	58	55	40	48	36	60	24	35	36
„ Deckungsfähige Wertpapiere	"	"	550	548	557	592	660	677	668	922	930	925	1013	1324	1440	997
Depositen (tägl. fäll. Verbk.) ..	"	"	1040	1141	1527	1119	1105	1249	1122	1292	1281	1294	1480	1602	1520	1574
Notenumlauf	"	"	7754	7744	8223	7816	7939	8311	8519	8525	8731	8989	10907	10995	10820	10974
Geldumlauf insgesamt	Mill. <i>RM</i>	E	9862	9865	10404	9937	10081	10497	10740	10742	10953	11229	13223	.	.	.
Acht große Banken																
Sonstige Gläubiger ⁷⁾	Mill. <i>RM</i>	E	7010	7168	.	7296	7468	7555	7827	8013	7843	7844	.	.	.	.
Schuldner (ohne Bankendebitoren)	"	"	3524	3462	.	3498	3605	3661	3589	3573	3792	3879	.	.	.	.
Wechselbestand	"	"	3824	3839	.	4141	4099	4128	4621	4775	4357	4298	.	.	.	.
Wertpapiere	"	"	1076	1340	.	1092	1066	1037	1003	993	1001	1002	.	.	.	.
Barliquidität	} in v. H. der Verpflichtung	"	2,07	2,25	.	2,02	1,86	2,03	1,92	2,39	1,93	2,03	.	.	.	.
Liquidität zweiten Grades		"	46,97	48,08	.	47,83	45,88	46,53	49,60	48,58	46,65	46,98	.	.	.	.
Reichsfinanzen																
Steuereinnahmen ⁸⁾	Mill. <i>RM</i>	S	1367	1264	2087	1430	1175	2086	1313	1293	2015	.	.	.	.	.
Reichsschuld (ohne Neubesitz) ..	"	E	25676	25660	27181	28110	29537	30676	31891	32580	32815	.	.	.	.	.
Sparkassen⁹⁾																
Stand der Spareinlagen	Mill. <i>RM</i>	E	17222	17421	17687	18192	18428	18565	18668	.	18860	.	.	.	.	.
Einzahlungsüberschuß	"	"	240,9	183,0	73,6	273,6	175,2	104,3	.	.	251,4	.	.	.	.	.
Giroeinlagen ¹⁰⁾	"	"	2917	3093	2878	2984	3241	3152	3222	.	3232	.	.	.	.	.
Emissionen																
Aktien (Kurswert) ¹¹⁾	Mill. <i>RM</i>	S	103	9	19	14	20	59	9	147	27	287	.	.	.	.
Festverzinsl. Wertpapiere (nom.) ¹²⁾	"	"	1873	243	1276	748	366	348	65	962	1710	.	.	.	.	.
Bodenkreditinstitute (Neu- geschäft)																
Inlandsanlauf an:	Mill. <i>RM</i>	E	7572	7583	7748	7808	7836	7912	7970	8065	8105	8126	.	.	.	.
Goldpfandbriefen ¹³⁾	"	"	1816	1812	1873	1878	1878	1878	1882	1883	1883	1883	.	.	.	.
Goldkommunalobligationen ¹⁴⁾ ..	"	"	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Monatliche Veränderung ¹⁵⁾ durch Nettoverkäufe usw. (+) od. Netto- rückkäufe, Tilgungen usw. (-)	}	"	+14,5	+7,0	+21,6	+59,6	+34,9	+75,8	+62,0	+95,6	+40,1	+21,6	.	.	.	.
Monatl. Veränderung in der Gruppe „Gekündigte u. ausgeloste, noch nicht eingelöste Pfandbriefe u. Kom.-Obl.“		"	-5,9	-1,4	+9,8	-10,4	+5,6	-4,9	+1,8	-3,6	+2,4	-5,1	.	.	.	.
Hypotheken	} Bestand	"	9871	9948	10376	10401	10438	10479	10493	10520	10564	10619	.	.	.	.
Kommunaldarlehen ¹⁶⁾		"	5420	5424	5522	5506	5511	5488	5459	5472	5463	5423	.	.	.	.
Zinssätze																
Reichsbankdiskont	% p. a.	.	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Debitenzinsen ¹⁷⁾	"	.	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50	6,50
Kreditzinsen ¹⁸⁾	"	.	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Blankotagesgeld	D	2,70	2,59	2,89	2,46	2,53	2,70	2,42	2,46	2,69	2,65	2,51	2,51	2,23	2,19	2,39
Privatdiskont	"	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,88	2,76	2,75	2,75	2,75	2,75	2,65	2,63
Warenechsel mit Bank giro ¹⁹⁾ ..	"	3,34	3,32	3,32	3,26	3,22	3,26	3,31	3,22	3,30	3,24	3,80	3,65	3,58	3,30	3,18
Spareinlagen, normale	"	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
—, m. 1jähr. Kündigungsfrist	"	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Rendite der 4 1/2% Pfandbriefe ..	"	4,50	4,50	4,53	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54	4,54
Aktienrendite ²⁰⁾	"	4,77	4,99	5,00	4,93	5,01	5,11	5,14	5,14	5,24	5,27	5,19	5,07	5,18	5,20	5,00
Aktienindex																
Gesamt	1924/26 = 100	D	107,5	106,0	103,1	103,9	104,8	102,9	103,5	102,6	100,8	100,0	101,6	101,1	100,6	103,0
Bergbau und Schwerindustrie	"	"	112,4	109,4	105,5	106,9	108,6	106,2	106,8	105,9	103,9	103,6	104,5	107,5	107,6	111,2
Verarbeitende Industrie	"	"	101,7	100,8	98,3	99,0	100,1	98,4	99,4	98,8	96,9	95,9	98,0	96,5	95,6	97,7
Handel und Verkehr	"	"	113,1	111,8	109,1	109,4	109,6	107,8	107,6	106,2	104,8	103,9	105,2	103,3	102,8	104,7
Rentenkurse (4 1/2% Werte)																
Kursniveau, gesamt ²¹⁾	v. H.	D	99,81	99,68	99,21	99,00	98,99	98,98	98,98	98,98	98,98	98,96	98,95	98,91	98,91	98,98
—, Pfandbriefe	"	"	99,99	99,95	99,44	99,17	99,16	99,14	99,15	99,14	99,15	99,14	99,14	99,15	99,17	99,20
—, Kommunal-Obligationen	"	"	99,77	99,43	99,07	98,84	98,80	98,78	98,77	98,74	98,74	98,71	98,68	98,69	98,75	98,77
—, Öffentl. Anleihen ²²⁾	"	"	98,83	98,62	98,16	98,32	98,32	98,37	98,37	98,45	98,46	98,29	98,26	97,93	97,78	98,09
5% Industrie-Obligationen	"	"	101,54	101,24	100,21	101,14	100,84	100,42	100,54	100,12	99,72	99,48	98,62	97,36	99,30	99,39
Stundenlöhne²³⁾																
Gesamtdurchschnitt ²⁴⁾	1928 = 100	A	84,1	84,1	84,1	84,1	84,1	84,1	84,2	.	.	.	.	.	.	.
Männl. Facharbeiter	<i>Stf</i>	"	79,0	79,0	79,0	79,0	79,0	79,0	79,0	.	.	.	.	.	.	.
„ Hilfsarbeiter	"	"	62,6	62,6	62,6	62,6	62,6	62,6	62,7	.	.	.	.	.	.	.
Warenpreise (Indexziffern)																
Realbare Waren ²⁵⁾	1913 = 100	D	75,0	75,0	74,1	73,9	73,6	75,7	76,7	77,3	77,6	77,8	78,6	.	.	.
Großhandelspreise (gesamt)	"	"	105,7	106,1	106,3	106,5	106,5	106,6	106,4	106,5	106,8	107,0	107,1	106,9	107,1	107,4
Agrarstoffe	"	"	105,7	106,8	107,2	107,8	107,6	107,8	107,3	107,8	108,7	108,7	108,8	107,6	107,5	107,6
Industriestoffe ²⁶⁾	"	"	106,4	106,8	106,4	106,4	106,6	106,7	106,4	106,5	106,7	107,0	.	.	.	.
Industr																

