Sonder-Abdruck aus: „Marine-Rundschau", 1904, 10. Heft.

Die finanzielle Seite des russisch-japanischen Krieges

Von

Professor Dr. Helfferich
Wirklicher Legationsrat

Berlin 1904
Ernst Siegfried Mittler und Sohn
Königliche Hofbuchhandlung
Kochstraße 68—71

Sonder-Abdruck aus: „Marine-Rundschau", 1904, 10. Heft.

Sonder-Abdruck aus: „Marine-Rundschau", 1904, 10. Heft.

Die finanzielle Seite des russisch-japanischen Krieges.

Von Professor Dr. Helfferich, Wirkl. Legationsrat.

Die Wahrheit, daß zum Kriegführen Geld und noch einmal Geld gehört, ist so alt, daß man sich fast scheut, einen solchen Gemeinplatz zu wiederholen; aber deshalb bleibt der alte Satz nicht weniger eine Wahrheit, er ist im Gegenteil mit der Entwicklung der Kriegstechnik zu Land und zur See immer mehr zur Wahrheit geworden: das Kriegshandwerk von ehedem hat sich zu einem mit dem ganzen Apparat des modernen Kapitalismus arbeitenden Großbetrieb ausgewachsen. Nicht als ob der Mensch und alles, was mit ihm unmittelbar zusammenhängt, in der Bedeutung für den kriegerischen Erfolg durch die technische Zurüstung ausgeschaltet worden wäre; eine solche Auffassung wäre noch verkehrter als diejenige, welche in der wirtschaftlichen Entwicklung des Handwerks zum Großbetrieb nur die Verdrängung des Menschen durch die Maschine sieht. Das Menschenmaterial in seiner Zahl, seiner physischen Leistungsfähigkeit und seiner Schulung, der Geist, der es beseelt, die Organisation und Disziplin, die es zusammen hält, die Persönlichkeit, die es leitet, — das alles sind Faktoren, die durch keine technische Zurüstung, in der Industrie durch keine Maschine, in der Kriegführung durch keine Schlachtschiffe und keine Geschütze, ersetzt werden können. Nicht in der Ausschaltung dieser Faktoren, sondern in der Steigerung und Vervielfältigung ihrer Wirksamkeit liegt die Bedeutung eines jeden technischen Apparats.

Die Bedeutung von Technik und Kapital gehen Hand in Hand; denn das Kapital ist die Verkörperung der Technik. Mit der Entwicklung der Technik der modernen Kriegsrüstung ist mithin die Bedeutung der ökonomischen und finanziellen Kraft der Nationen für ihre militärische Leistungsfähigkeit beträchtlich größer geworden. Schon in Friedenszeiten erfordert die Instandhaltung der Kriegsrüstung und ihre Anpassung an jeden Fortschritt in der Waffentechnik bei allen größeren Völkern enorme und in steter Progression zunehmende Ausgaben, wie sie auf die Dauer nur von wirtschaftlich prosperierenden und finanziell gut geleiteten Staaten getragen werden können. Mit dem Kriegsausbruch jedoch tritt eine akute Steigerung der Ansprüche an die finanzielle Leistungsfähigkeit des Staates ein. Die Mobilmachung, der Transport gewaltiger Truppenmengen mit ihrer Ausrüstung zum Kriegsschauplatz, die Verpflegung und Besoldung der Truppen, der sofort zu ersetzende enorme Verbrauch an Kriegs-

material jeder Art — das alles verlangt die prompte Beschaffung von riesenhaften Summen zu einem Zeitpunkt, in dem der Krieg durch die Entziehung von Arbeitskräften und durch die Unsicherheit aller Verhältnisse, insbesondere des auswärtigen Handels, einen großen Teil des Werte schaffenden Wirtschaftslebens mattsetzt. Der Ausblick auf diese finanziellen Ansprüche eines modernen Krieges zeigt, daß neben der Notwendigkeit der rein militärischen Kriegsbereitschaft für jeden auf seine Zukunft bedachten Staat die Notwendigkeit der finanziellen Kriegsbereitschaft besteht. Die der staatlichen Finanzverwaltung für die Verteidigung des Vaterlandes obliegenden Aufgaben beschränken sich nicht darauf, in Friedenszeiten die für die Instandhaltung der Kriegsrüstung erforderlichen Mittel bereitzustellen, sondern sie umfassen auch die Vorkehrungen, welche für den Kriegsfall die pünktliche Aufbringung der erforderlichen Gelder nach Möglichkeit gewährleisten. Während des Krieges selbst wirkt die Finanzkraft eines Volkes ebensowenig als tote Masse und durch das bloße Vorhandensein, wie das Heer und die Flotte; vielmehr bedürfen auch die Finanzen einer planmäßigen und umsichtigen Führung, die alle vorhandenen Kräfte und alle etwa sich bietenden Vorteile im rechten Augenblick ausnützt: die Operationen des Feldherrn bedürfen zu ihrer Unterstützung der Operationen des Leiters der Staatsfinanzen.

Wie die fortgesetzten Vervollkommnungen der Kriegswerkzeuge und die aus ihnen sich ergebenden Veränderungen der Taktik die ununterbrochene Aufmerksamkeit aller Staaten erfordern, die ihr Heer und ihre Flotte auf der Höhe der Leistungsfähigkeit halten wollen, ebenso dulden die Vergrößerungen des durch den Krieg bewirkten Geldbedarfs sowie die Veränderungen in der Organisation des Geld- und Kapitalmarktes und den dadurch bedingten Mitteln der Geldbeschaffung kein selbstzufriedenes Stillestehen. Der gewaltige Kampf, den Rußland und Japan mit allen Mitteln der modernen Technik um die Vorherrschaft in Ostasien führen, verdient deshalb nicht nur in rein militärischer Beziehung, sondern auch in seiner finanziellen Seite die genaueste Beobachtung.

Wenn in diesem Aufsatze eine Darstellung der finanziellen Seite des russisch-japanischen Krieges versucht werden soll, so ergibt sich für das Thema von selbst die Einschränkung, daß, solange die Dinge noch im Flusse sind, endgültige Schlußfolgerungen nicht gezogen werden können. Der Inhalt des Aufsatzes wird sich vielmehr nach Lage der Dinge im wesentlichen auf das Konstatieren und Registrieren der Tatsachen beschränken müssen, die für eine spätere kritische und abschließende Beurteilung von Bedeutung sind. Dementsprechend soll zunächst ein Überblick gegeben werden über den Stand der Finanzen der beiden kriegführenden Mächte vor dem Kriegsausbruch unter besonderer Berücksichtigung derjenigen Momente, die für ihre finanzielle Kriegsbereitschaft in Betracht kommen. Im Anschluß daran werden die Maßnahmen festzustellen sein, welche von den kriegführenden Mächten bisher zur Deckung des durch den Krieg hervorgerufenen Geldbedarfs getroffen worden sind, ferner die jetzt bereits erkennbaren Rückwirkungen des Krieges sowohl auf die finanzielle Kriegstüchtigkeit der beiden Staaten, als auch auf den internationalen Geld- und Kapitalmarkt, auf dessen Hilfsquellen zurückzugreifen beide Parteien sich bereits im bisherigen Verlauf der Dinge genötigt gesehen haben.

I.

Die beiden kriegführenden Mächte, Rußland und Japan, weisen in ihrer wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung während der letzten Jahrzehnte in wichtigen Punkten gleichartige Züge auf. Beide haben vor noch nicht allzulanger Zeit außerhalb des westeuropäischen Kulturkreises gestanden, in beiden beruhte die wirtschaftliche Tätigkeit so gut wie ausschließlich auf rein agrarischer Grundlage, und in beiden herrschte eine mittelalterliche Naturalwirtschaft. In den sechziger Jahren wurden in Rußland durch die Reformen Alexanders II., in Japan durch die Beseitigung der Shogunats-Regierung und die „Restauration" die Grundlagen geschaffen, auf denen sich unter dem Einfluß der Technik und wirtschaftlichen Organisation Westeuropas eine gewaltige Umwälzung von Staat und Volkswirtschaft vollzog. Die Naturalwirtschaft wurde in raschem Tempo durch die Geldwirtschaft verdrängt, Industrien nach dem westeuropäischen Vorbild wurden ins Leben gerufen, die Eisenbahnen hielten ihren Einzug, der Handel mit dem Ausland, gegen das man sich früher abgesperrt hatte, nahm einen rasch wachsenden Umfang an, die Staatsfinanzen wurden nach westeuropäischem Muster organisiert, die Ergiebigkeit der Besteuerung wurde aufs höchste angespannt, und darüber hinaus wurde der Kredit der kapitalreicheren Nationen Westeuropas zur Beschaffung der Mittel für die gewaltig anwachsenden Staatsausgaben herangezogen. In beiden Staaten wurde, nachdem die Überspannung ihrer finanziellen Kraft und zeitweise eine schlechte Finanzwirtschaft zu einer Zerrüttung des Geldwesens und des Staatskredits geführt hatte, durch eine mit bewundernswerter Planmäßigkeit und Konsequenz durchgeführte Finanzpolitik der Staatskredit wieder hergestellt und als Abschluß dieser Politik in der zweiten Hälfte der 90er Jahre die Geldverfassung auf dem Boden der Goldwährung, dem Geldsystem der westlichen Länder, reorganisiert, um dem eigenen Kredit und den Handels- und Finanzbeziehungen zu jenen Ländern für die Dauer eine stabile Grundlage zu geben.

Auch eine wichtige Triebfeder für diese von der Regierung gewollten und gegen nicht unerhebliche Widerstände im Volke selbst durchgesetzten Umwälzungen war hier wie dort gleichartiger Natur: die Erkenntnis des in dem Eingang angedeuteten Zusammenhangs zwischen der finanziellen und militärischen Leistungsfähigkeit. Beide Staaten konnten sich der Wahrnehmung nicht verschließen, welche gewaltige Überlegenheit den westeuropäischen Staaten für ihre Armeen und Flotten aus ihrer Technik und ihrer wirtschaftlichen und finanziellen Organisation erwachsen mußte. Aus Gründen der Selbsterhaltung war Japan gezwungen, in seiner Kriegsrüstung einen gewaltigen Vorsprung nachzuholen, und Rußland sah sich zum mindesten genötigt, mit seinen europäischen Nachbarn Schritt zu halten. Das war nur möglich unter dem Aufwand kolossaler Geldsummen, wie sie ein Land mit Naturalwirtschaft, einer so gut wie ausschließlich Ackerbau treibenden Bevölkerung, ohne moderne Verkehrsmittel und ohne eine zielbewußte Finanzwirtschaft unmöglich aufzubringen vermag.

Für Rußland gab in erster Linie der Krim-Krieg den Anstoß für die moderne Entwicklung.*) Was Japan anlangt, so ist allbekannt, welche Bedeutung für die wirt-

*) „Selten hat ein Krieg so sehr als Kulturträger gewirkt, wie der Krimkrieg; denn er machte die Eisenbahnen zur strategischen Notwendigkeit, gegen welche sich die konservative Regierung

schaftliche und finanzielle Entwicklung des letzten Jahrzehnts der japanisch-chinesische Krieg und der Friede von Simonoseki gehabt hat. In jenem Frieden mußte Japan infolge des von Deutschland und Frankreich unterstützten Einspruchs Rußlands auf seine Eroberung auf dem chinesischen Festlande, auf die Halbinsel Liaotung mit Port Arthur, verzichten, während Rußland selbst sich in Port Arthur festsetzte. Seit jener Zeit hat Japan seine wirtschaftliche und finanzielle Kraft aufs äußerste angespannt, um seine militärischen Machtmittel zu Wasser und zu Lande auf einen Stand zu bringen, der einen Entscheidungskampf mit einer der ersten Weltmächte gestattete. In beiden Ländern haben also die militärischen Notwendigkeiten und die gewaltigen Geldbedürfnisse für Heer und Flotte die Europäisierung der Volks- und Finanzwirtschaft erzwungen.

Die wesentlichsten Unterschiede der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung Rußlands und Japans während der letzten Jahrzehnte sind Unterschiede im Maße und im Tempo, nicht in der Richtung der Fortschritte.

Rußland setzte dem Eindringen der westlichen Einflüsse ein Gebilde von weit größeren Dimensionen entgegen, als das beträchtlich kleinere Japan. Der Flächeninhalt des europäischen Rußlands (einschließlich Finnlands, Polens und Kaukasiens) beträgt etwa 5,4 Millionen qkm, während die japanischen Inseln (mit Ausschluß von Formosa) nur eine Gesamtfläche von 382,000 qkm haben; die Bevölkerung Rußlands wurde im Jahre 1897 auf 112 Millionen Seelen festgestellt, diejenige Japans betrug am Ende des Jahres 1900 — bei einer $5^1/_2$mal so großen Bevölkerungsdichtigkeit*) — nur 44,8 Millionen. Der russische Außenhandel stellte in Einfuhr und Ausfuhr im Jahre 1903 einen Wert von 3,34 Milliarden Mark dar, während der japanische Außenhandel — trotz eines sehr viel schnelleren Wachstums in den letzten Jahrzehnten — sich auf einen Wert von 1,27 Milliarden bezifferte. Vor allem aber tritt der Unterschied in den Dimensionen hervor bei den Staatsfinanzen: der Haushaltsvoranschlag für 1904 weist bei Rußland Einnahmen in der Höhe von etwa 4710 Millionen Mark auf, während bei Japan die veranschlagten Einnahmen nur die viel bescheidenere Ziffer von 520 Millionen Mark erreichen. Diese Unterschiede in den Größenverhältnissen, die auch in anderen wichtigen Punkten sich zeigen, sollen hier nur angedeutet werden, um darzutun, daß in Rußland bei der Umgestaltung von Volkswirtschaft und Staatsfinanzen ganz andere Massen in Bewegung zu setzen und ein Werk viel größeren Stils zu vollbringen war und noch zu vollbringen ist als in Japan.

Andrerseits hat sich die Umwälzung in Japan in einem beträchtlich schnelleren Tempo vollzogen als in Rußland. Das russische Reich war, ehe es mit den Reformen Alexanders II. und dem Eisenbahnbau in das Stadium der beschleunigten Umwandlung eintrat, bereits seit langer Zeit den Einwirkungen der westeuropäischen

des Kaisers Nikolaus lange gesträubt hatte, weil sie »die Unbeständigkeit des Geistes unserer Epoche« vergrößerten (Worte Kankrins). Die Nachbarschaft des technisch fortgeschrittenen Westens und militärisch auswärtige Gesichtspunkte zwangen abermals (wie zur Zeit Peters des Großen) und zwingen heute den Staat zur Beschleunigung des wirtschaftlichen Fortschritts in der Richtung auf den »Kapitalismus«. Mit dem Eisenbahnbau hielt Tausch- und Geldwirtschaft Einzug in Rußland. Dieser gewaltige Umschwung fand seinen Ausdruck in dem Reformwerk Alexanders II.“ v. Schulze-Gävernitz, Volkswirtschaftliche Studien aus Rußland. 1899. S. 48.

*) In Rußland kamen im Jahre 1897 etwa 21 Einwohner auf den Quadratkilometer, in Japan dagegen 113.

Kultur ausgesetzt gewesen, es hatte insbesondere in der Zeit Peters des Großen bereits eine Art Vorbereitung für die raschere und vollständigere Umwandlung der letzten Jahrzehnte durchgemacht. Japan dagegen ist mit der Restauration Ende der 60er Jahre des vorigen Jahrhunderts so gut wie unvermittelt in das neue Entwicklungsstadium eingetreten, das ihm einen radikalen, nahezu jeden Anknüpfungspunkt an die Vergangenheit entbehrenden Umbau aller staatlichen und wirtschaftlichen Einrichtungen, ja eine Umwälzung des ganzen politischen und wirtschaftlichen Denkens brachte. Ebenso wie in Rußland die neue Entwicklung vorbereitet war, hat sie sich in der Folgezeit in einem verhältnismäßig ruhigen Tempo fortgesetzt, während Japan nach der Überwindung der ersten Übergangsschwierigkeiten und Rückschläge in einer in der Weltgeschichte unerhörten Schnelligkeit sich die Technik sowie die wirtschaftliche, finanzielle und politische Organisation Europas aneignete und auf dieser Grundlage eine rapide Entfaltung seiner Volkswirtschaft und seiner Staatsfinanzen erlebte. Japan ist dabei durch die großen Vorzüge seiner geographischen Gestaltung und Lage, auf Grund deren man es als das „England des Ostens" bezeichnet hat, sowie durch den beweglichen Geist seiner Bevölkerung erheblich unterstützt worden, während die schwere Masse des kontinentalen Rußlands und — damit wohl zusammenhängend — die geringere Anpassungsfähigkeit der russischen Bevölkerung dem Umwandlungsprozeß einen weit größeren Widerstand entgegensetzte.

* * *

Nach diesem allgemeinen Überblick über die Grundzüge der wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklung, die beide Länder während der letzten Jahrzehnte durchgemacht haben, wenden wir uns zu der Betrachtung der einzelnen konkreten Tatsachen, die für die Beurteilung der finanziellen Stärke beider Länder zur Zeit des Kriegsausbruchs von Wichtigkeit sind.

Wir beginnen mit Rußland.

Der russische Etatsvoranschlag für das Jahr 1904 stellt sich nach dem Bericht des Finanzministers an den Zaren, der alljährlich am 1. Januar (alten Stils) publiziert wird, folgendermaßen dar:

Die ordentlichen Einnahmen sind auf 1 980,1 Millionen Rubel (= 4277 Millionen Mark) veranschlagt; ihnen stehen gegenüber ordentliche Ausgaben im Betrag von 1 966,5 Millionen Rubel (= 4 247,6 Millionen Mark). Der Überschuß der Einnahmen über die Ausgaben beträgt mithin im Ordinarium des Voranschlags 13,6 Millionen Rubel (= 29,4 Millionen Mark).

Im Extraordinarium sind die Einnahmen auf 198,6 Millionen Rubel (= 429,0 Millionen Mark), die Ausgaben auf 212,2 Millionen Rubel (= 458,4 Millionen Mark) beziffert; es ergibt sich also hier ein Fehlbetrag, der durch den Überschuß im Ordinarium seine genaue Deckung findet. Dabei muß hervorgehoben werden, daß der weitaus größte Teil der außerordentlichen Einnahmen, nämlich 195,8 Millionen Rubel, gebildet ist durch Entnahmen aus dem freien Barbestande der Reichsrentei, dem die Erlöse aus Anleihen, die unvorhergesehenen Einnahmen und die etwaigen Überschüsse aus den früheren Rechnungsjahren zufließen und aus dem unvorhergesehene Ausgaben zu decken sind. Die Erhaltung dieses Bestandes der Reichsrentei auf einer nicht

unbeträchtlichen Minimalhöhe bildet einen wichtigen Grundsatz der russischen Finanzpolitik. Der „freie Barbestand" wird in dem Bericht des Finanzministers für den 1. Januar 1904 auf 312 Millionen Rubel berechnet, so daß er die im Voranschlag auf ihn angewiesenen 195,8 Millionen Rubel leicht werde tragen können.

Was an dem russischen Budget zunächst frappiert, ist die Größe der Ziffern. Das russische Budget balanciert in Einnahme und Ausgabe mit 2178,7 Millionen. Rubel = 4706 Millionen Mark, während z. B. die Ausgaben Frankreichs nach dem Etat für 1904 auf etwa 2880 Millionen Mark und diejenigen des Deutschen Reichs auf 2002 Millionen Mark veranschlagt sind. Bei einer solchen Vergleichung ist jedoch nicht nur die Größe der russischen Bevölkerung*) zu berücksichtigen — ein Umstand, der allerdings durch die größere Wohlhabenheit der westlichen Völker reichlich ausgeglichen wird —; es ist vielmehr auch zu beachten, daß, wie die unten wiedergegebene Übersicht über die einzelnen Posten des russischen Budgets zeigt, mehr als die Hälfte der Einnahmen Rußlands aus Regalien und Staatsbetrieben gewonnen wird, die in Frankreich eine weit geringere Rolle spielen; daß ferner bei der Berechnung der staatlichen Ausgaben Deutschlands die Ausgaben der Bundesstaaten, die ähnlich wie Rußland über ein großes produktives Staatsvermögen in Eisenbahnen, Bergwerken, Domänen usw. verfügen, mit in Rechnung gezogen werden müssen, was für Deutschland für das Jahr 1904 eine Gesamtsumme von etwa 6450 Millionen Mark an staatlichen Ausgaben ergibt.**)

Im einzelnen gliedern sich die Einnahmen und Ausgaben Rußlands nach der dem Voranschlag für 1904 beigegebenen Übersicht in folgende Hauptposten:

I. Ordentlicher Etat.

a. Einnahmen.

Direkte Steuern	135,14	Millionen Rubel,
Indirekte Steuern	421,16	= =
Gebühren	103,58	= =
Staatsregalien	589,85	= =
Staatsbesitztum und -Kapitalien	560,95	= =
Ablösungszahlungen der Bauern	86,16	= =
Ersatz von Ausgaben der Reichsrentei	76,23	= =
Verschiedene Einnahmen	7,02	= =
Zusammen	1980,09	Millionen Rubel.

b. Ausgaben.

Zahlungen für die Staatsschuld	289,30	Millionen Rubel,
Höchste Staatsinstitutionen	3,53	= =
Ressort des Heiligsten Synods	29,33	= =
Ministerium des Kaiserlichen Hofes	16,13	= =
Zu übertragen	338,29	Millionen Rubel.

*) Nimmt man die Bevölkerung des ganzen russischen Reichs zu 130 Millionen Einwohner an, so ergibt der Voranschlag für 1904 eine Belastung pro Kopf von 36,3 Mark, während der Voranschlag Frankreichs für 1904 eine Belastung der Bevölkerung von etwa 76 Mark pro Kopf bedeutet.

**) Dabei sind die beim Etat des Reichsschatzamts als Reichsausgaben verbuchten „Überweisungen an die Bundesstaaten" im Betrage von 196 Millionen Mark natürlich nicht miteingerechnet.

Übertrag	338,29	Millionen Rubel,
Ministerium des Auswärtigen	6,42	= =
= = Krieges	360,76	= =
= der Marine	113,62	= =
= = Finanzen	372,12	= =
= = Landwirtschaft und der Domänen	49,83	= =
= des Innern	114,73	= =
= der Volksaufklärung	43,68	= =
= = Verkehrswege	473,27	= =
Hauptverwaltung für Handelsschiffahrt und Hafenwesen	16,55	=
Ministerium der Justiz	51,08	= =
Reichskontrolle	8,99	= =
Hauptverwaltung des Reichsgestütwesens	2,12	= =
Für den Fall von Preissteigerungen f. Proviant u. Furage	3,00	= =
In den Voranschlägen nicht vorgesehene Ausgaben für besondere im Laufe des Jahres auftretende Bedürfnisse	12,00	= =
Zusammen	1966,46	Millionen Rubel.

II. Außerordentlicher Etat.

a. Einnahmen.

Ewige Einlagen bei der Reichsbank	2,75	Millionen Rubel,
Aus den freien Barbeständen der Reichsrentei	195,79	= =
Zusammen	198,54	Millionen Rubel.

b. Ausgaben.

Bau der sibirischen Eisenbahn und deren Hilfsunternehmungen	21,56	Millionen Rubel,
Bau anderer Eisenbahnen	125,64	= =
Darlehen an private Eisenbahngesellschaften	62,98	= =
Entschädigungen	2,00	= =
Zusammen	212,18	Millionen Rubel.

Die gewaltigen Einnahmen aus Regalien und Staatsbetrieben fließen in erster Linie aus den staatlichen Eisenbahnen und dem Spiritusmonopol, aus dem Betrieb von Post, Telegraph und Telephon, aus dem Münzwesen, aus staatlichen Domänen und Fabriken und aus der russischen Reichsbank. Die 86 Millionen Rubel Ablösungszahlungen setzen sich zusammen aus den Annuitäten, welche die Domanialbauern für die Ablösung der Pachtsteuer (Obrok) zu zahlen haben, ferner aus den Jahreszahlungen der Gutsbauern zur Verzinsung und Tilgung der vom Staat gelegentlich der Bauernbefreiung zur Befriedigung der Gutsherren aufgenommenen Ablösungsschuld. Die 76 Millionen Ersatz von Ausgaben sind Rückzahlungen auf Darlehen, die der Staat an Eisenbahngesellschaften, an lokale Korporationen und fremde Staaten gewährt hat. Der Betrag der direkten Steuern ist gering; von den indirekten Steuern kommt der größte Teil auf die Zölle.

Was die Ausgaben anlangt, so ist zunächst bemerkenswert, daß nur Ausgaben für produktive Verkehrsunternehmungen auf das eventuell durch die Aufnahme von Anleihen zu deckende Extraordinarium überwiesen sind, während alle übrigen Ausgaben, auch die gesamten Ausgaben für Heer und Flotte, auf dem Ordinarium stehen und

nach dem Voranschlag ihre volle Deckung durch die ordentlichen Einnahmen finden. Die Ausgaben für Armee und Marine sind sehr beträchtlich; in Mark umgerechnet stellen sie sich für das Heer auf 779 Millionen Mark, gegenüber einer Ausgabe des Deutschen Reichs von 646 Millionen Mark für denselben Zweck, — für die Marine auf 245 Millionen Mark, gegen 216 Millionen Mark beim Deutschen Reich. Die Ausgaben für Rüstungszwecke machen insgesamt nahezu ein Viertel der sämtlichen ordentlichen Ausgaben aus. Ein weiteres Viertel kommt auf die Verkehrsunternehmungen, von denen ein nicht unerheblicher Teil noch Betriebszuschüsse nötig hat. Nahezu ein Sechstel der Ausgaben kommt auf die Verzinsung und Amortisation der Staatsschuld. Unter die sehr erheblichen Ausgaben des Finanzministeriums fallen neben den Ausgaben der eigentlichen Finanzverwaltung namentlich die Beamtenpensionen, die Unkosten des staatlichen Branntweinverkaufs und die Garantiezuschüsse an Eisenbahngesellschaften. Sehr spärlich bedacht sind die Ausgaben für Kulturbedürfnisse.

Die russische Staatsschuld, deren Dienst einen so erheblichen Teil der Ausgaben ausmacht, bezifferte sich zu Beginn des Jahres 1904 auf 6636 Millionen Rubel = $14^1/_3$ Milliarden Mark. Sie ist mithin fast genau so hoch wie die Summe der Schulden des Deutschen Reichs und sämtlicher Bundesstaaten, die sich auf etwa $14^1/_2$ Milliarden Mark beläuft. Die russische Schuld zerfällt in eine große Anzahl verschiedener Kategorien, die — je nach ihrer Entstehungszeit — mit verschiedenem Zinsfuß ausgestattet sind. Nahezu die Hälfte der russischen Staatsschuldverschreibungen und Renten (3034 Millionen Rubel) lautet neben russischer Währung auch auf deutsche, französische, englische oder holländische Währung, wobei Zinsen und Kapital nach Wahl des Schuldners in der einen oder anderen dieser Währungen zahlbar sind. Während früher die Ausgabe von Schuldverschreibungen mit einem festen Tilgungsplan üblich war, ist in den letzten Jahrzehnten eine beträchtliche Anzahl von „ewigen Renten" hinzugekommen. Außerdem hat der Staat bei dem Ankauf von Eisenbahnen die Verpflichtung aus den von den Eisenbahngesellschaften ausgegebenen Obligationen übernommen; ebenso stellen die Pfandbriefe der russischen Adels-Agrarbank und der russischen Bauernbank, die beide Staatsinstitute sind, eine Schuld des russischen Reiches dar.

Von dieser Schuld ist ein sehr erheblicher Teil im Auslande untergebracht, vor allem in Frankreich, das vom Jahre 1887 an die von Deutschland abgestoßenen russischen Werte aufnahm und seit jener Zeit enorme Beträge von neuen russischen Anleihen absorbiert hat. In Paris werden an der Börse nicht weniger als vierzehn Kategorien russischer Staatsanleihen, außerdem zehn Kategorien russischer Eisenbahnobligationen offiziell notiert. Der Betrag der in französischen Händen befindlichen russischen Staatspapiere wird auf etwa 7 bis 9 Milliarden Franken geschätzt.*) In Deutschland, Holland und England sollen gegen 3 Milliarden Franken russischer Staatspapiere untergebracht sein. Der Betrag, den Rußland für die Verzinsung und eventuelle Amortisation dieser Anleihen nach den genannten Ländern zu remittieren hat, wird auf

*) Der Londoner »Economist« vom 13. Februar 1904 schätzt in seiner Pariser Korrespondenz die gesamte Kapitalanlage Frankreichs in russischen Werten (einschließlich industrieller Werte) auf 7 bis 8 Milliarden Franken. — Raphaël-Georges Lévy schätzt in einem Aufsatze in der »Revue des deux mondes« (vom 1. Juli 1904) den in Frankreich untergebrachten Betrag der russischen Staatsschuld allein auf mehr als die Hälfte des Gesamtbetrags, also etwa 9 Milliarden Franken.

450 bis 500 Millionen Franken für das Jahr veranschlagt. Hauptsächlich für den Dienst seiner im Ausland untergebrachten Anleihen hält das russische Finanzministerium in London, Paris und Berlin ständige Guthaben, deren Höhe natürlich beträchtlichen Schwankungen unterworfen ist; sie sollen sich in den ersten Monaten dieses Jahres auf etwa 500 Millionen Franken belaufen haben.

Zu der starken Verschuldung des russischen Staates an das Ausland kommt hinzu, daß ein großer Teil der neu geschaffenen russischen Industrie durch ausländisches Kapital ins Leben gerufen ist oder wenigstens teilweise mit ausländischem Kapital arbeitet. Die Aktien und Obligationen von zahlreichen Unternehmungen, insbesondere auf dem Gebiet des Bergbaus und der Metallverarbeitung sowie von Straßenbahngesellschaften usw. sind im Besitz des Auslandes, namentlich Frankreichs, Deutschlands und Belgiens, und die auf diese Werte zu zahlenden Dividenden und Zinsen bilden neben den Zinsen der Staatsschuld eine weitere erhebliche Belastung der russischen Zahlungsbilanz.

An sich kann jedoch ein Momentbild des russischen Budgets und der russischen Staatsschuld eine Beurteilung der russischen Finanzkraft kaum ermöglichen; dieses Bild bedarf vielmehr zu seiner Ergänzung eines Überblicks über die Entwicklung der russischen Finanzen während der letzten Jahrzehnte.

Die Größe der seit der Mitte des 19. Jahrhunderts von Rußland auf wirtschaftlichem, militärischem und weltpolitischem Gebiet zu bewältigenden Aufgaben, insbesondere die Befreiung und Ablösung der Bauern, der Ausbau eines gewaltigen Eisenbahnnetzes und die beträchtlichen Kosten zuerst des Krimkriegs, dann des russisch-türkischen Kriegs, haben an die russischen Staatsfinanzen enorme Ansprüche gestellt, denen diese aus verschiedenen Gründen fürs erste nicht gewachsen waren. Zunächst fehlte in der russischen Wirtschaftsverfassung, solange die bäuerliche Naturalwirtschaft unbedingt vorherrschte, die Voraussetzung für die Aufbringung der großen vom Staate benötigten Summen; dann mußte die russische Finanzwirtschaft selbst erst auf eine rationelle, den neuen Bedürfnissen angepaßte Grundlage gestellt werden. Solange diese Voraussetzungen für eine geordnete Finanzwirtschaft fehlten, hat der russische Staatshaushalt Jahrzehnte hindurch mit großen Defiziten gearbeitet, und wo die Einnahmen zur Deckung der Ausgaben nicht ausreichten, wurde auf die Aufnahme von Anleihen und die Ausgabe von Papiergeld, das einer starken Entwertung unterlag, zurückgegriffen. Die entscheidende Reform, deren Ziel die Konsolidierung der Staatsschuld und die Wiederherstellung des Staatskredits sowie die Ersetzung der schwankenden Papierwährung durch eine stabile und solid begründete Goldwährung war, ist zu Beginn der 80er Jahre des vorigen Jahrhunderts durch den Finanzminister Bunge eingeleitet worden und hat vom Jahre 1888 an ihre Wirkungen gezeigt. Durch die Finanzreform Bunges, die zum Teil bereits durch die im Jahre 1875 eingeführte allgemeine Grundsteuer vorbereitet war, wurde die wirtschaftlich schädliche und in der finanziellen Ergiebigkeit nicht steigerungsfähige Belastung der untersten Klassen durch Kopfsteuer und Salzsteuer beseitigt und die Ablösungszahlungen der Bauern für das ihnen überlassene Land ermäßigt; dafür wurde die indirekte Besteuerung der entbehrlicheren Verbrauchsgegenstände, vor allem des Branntweins, dann des Tabaks, Zuckers, Mineralöls und der Zündhölzer, beträchtlich ergiebiger gestaltet, ebenso der Ertrag der Eingangszölle; die Besteuerung der

gewerbetreibenden Klassen, des Handels und Verkehrs und des beweglichen Eigentums erfuhr, um die Entwicklung von Industrie und Handel nicht zu hemmen, nur eine mäßige Steigerung; dagegen wurden namentlich der gewaltige Domänenbesitz, die Eisenbahnen und die sonstigen Eigenbetriebe des Staates in den Dienst der Finanzpolitik eingestellt. Auf der anderen Seite wurde mit großer Strenge an dem Grundsatz festgehalten, daß die sämtlichen ordentlichen Ausgaben ihre Deckung in den ordentlichen Einnahmen zu finden hätten, und daß womöglich noch ein beträchtlicher Teil der außerordentlichen Ausgaben — statt aus neuen Anleihen — aus Überschüssen des ordentlichen Etats geleistet werden sollte. Dabei hat eine wesentliche Entlastung des außerordentlichen Etats dadurch stattgefunden, daß durch ein Gesetz vom 4. Juni 1894 die gesamten Kosten der Unterhaltung der Eisenbahnen, der Erneuerung des rollenden Materials, der Hafenarbeiten, der Neubewaffnung usw. auf den ordentlichen Etat überwiesen wurden; nur die Kosten der Neubauten von Eisenbahnen und der Neubeschaffung von rollendem Material wurden auf dem außerordentlichen Etat belassen.

Die Früchte dieser Finanzpolitik waren, daß in der Tat vom Jahre 1888 an das Defizit aus dem russischen Staatshaushalt verschwand und an seine Stelle allmählich zu beträchtlicher Höhe anwachsende Überschüsse traten, obwohl die zur Bewältigung der von dem Staate zu erfüllenden Aufgaben erforderlichen Summen ganz gewaltig angeschwollen sind.

Es betrugen (in Millionen Rubel):

	Die ordentlichen Einnahmen:	Die ordentlichen Ausgaben:	Das Defizit:	Der Überschuß:
Im Jahre 1883	700,4	723,6	23,2	—
„ „ 1887	820,4	842,0	21,6	—
„ „ 1888	873,6	837,0	—	36,6
„ „ 1892	964,7	952,6	—	12,1
„ „ 1897	1416,7	1229,0	—	187,7
„ „ 1902	1905,4	1655,4	—	250,0
„ „ 1903	2032,5	1722,9	—	309,6

Wenn für das Jahr 1904 die Einnahmen auf 1980,1 Millionen Rubel, die Ausgaben auf 1966,5 Millionen Rubel, der Überschuß mithin nur auf 13,6 Millionen Rubel veranschlagt sind, so ist dabei zu berücksichtigen, daß die russischen Voranschläge in den letzten Jahren durchweg mit so großer Vorsicht aufgestellt worden sind, daß das schließliche Resultat nicht unbeträchtliche Mehreinnahmen und Minderausgaben aufwies, wie die folgende Vergleichung für die Jahre 1902 und 1903 zeigt:

Millionen Rubel:

	Einnahmen:		Ausgaben:		Überschuß:	
	nach dem Anschlag:	nach dem Kassenabschluß:	nach dem Anschlag:	nach dem Kassenabschluß:	nach dem Anschlag:	nach dem Kassenabschluß:
Im Jahre 1902:	1800,8	1905,4	1775,9	1655,4	24,9	250,0
„ „ 1903:	1897,0	2032,5	1880,4	1722,9	16,6	309,6

Nach der oben mitgeteilten Übersicht sind von 1883 bis 1903 die ordentlichen Ausgaben des russischen Staats auf nahezu das $2^1/_2$fache, die ordentlichen Einnahmen auf nahezu das Dreifache gestiegen. Das Anwachsen der Ausgaben ist, wie die Gegenüber-

stellung der wichtigsten Ausgabeposten für die Jahre 1886 und 1904 ergibt, in erster Linie bedingt durch die Entwicklung der staatlichen Verkehrsunternehmungen und durch die (beim Finanzministerium verbuchten) Kosten des Branntweinmonopols; ferner durch die Ausgaben für Heer und Flotte, zum Teil auch durch die steigenden Kosten der allgemeinen Verwaltung. Dagegen ist es ganz besonders bemerkenswert, daß die Ausgaben für den Dienst der Staatsschuld eine nur unbeträchtliche Steigerung erfahren haben, ein Umstand, der später noch eingehend zu erörtern ist.

Die ordentlichen Ausgaben Rußlands im Jahre 1886 und nach dem Anschlag für 1904.*)

(In Millionen Rubel.)

	1886:	1904:	Zunahme: Betrag:	Zunahme: Prozent:
Dienst der Staatsschuld	264,5	289,3	24,8	9
Kriegsministerium	212,7	360,8	148,1	70
Marine	44,6	113,6	69,0	155
Finanzministerium	116,4	372,1	255,7	219
Verkehrswesen	25,7	473,3	447,6	1742
Ministerium des Innern	71,7	114,7	43,0	60
Justiz	20,3	51,1	30,8	152
Landwirtschaft	22,5	49,8	27,3	121
Volksaufklärung	21,2	43,7	22,5	106
Gesamtausgaben	832,3	1966,5	1134,2	136

In welchem Maße die steigenden Ausgaben ihrerseits durch die Entwicklung der wichtigsten Einnahmezweige ihre Deckung gefunden haben, ergibt die folgende Übersicht:

In Millionen Rubel:

	1886:	1904:	Zunahme: Betrag:	Zunahme: Prozent:
Personal-, Grund- und Forststeuern	80,1	49,0	— 31,0	— 38
Gewerbesteuer	28,0	67,5	39,5	141
Kapitalrentensteuer	10,0	18,6	8,6	86
Summe der direkten Steuern	118,1	135,1	17,0	14
Verbrauchsabgabe von Getränken (einschließlich Spiritusmonopol)	237,0	553,2	316,2	133
Verbrauchsabgaben auf Zucker, Tabak, Mineralöl, Zündhölzer	35,1	164,8	129,7	370
Zölle	102,7	228,5	125,8	122
Summe der Verbrauchssteuern	374,8	946,5	571,7	153
Gebühren	48,6	103,6	55,0	113
Land- und forstwirtschaftliche Betriebe des Domaniums	24,3	83,5	59,4	244
Staatseisenbahnen	12,7	447,4	434,7	3423
Post, Telegraph, Telephon	25,5	60,0	36,5	143
Gesamteinnahmen	770,5	1966,5	1196,0	155

*) In dieser Übersicht sowie in der folgenden über die Einnahmen sind die Zahlen für 1886 entnommen aus Raffalovich: »Le Marché financier en 1895/96«, S. 281 und 283; die Zahlen für 1904 sind entnommen aus dem Budgetbericht des russischen Finanzministers für 1904.

Die erheblichen Überschüsse, die der russische Staatshaushalt seit dem Jahre 1888 abwarf, haben Rußland in den Stand gesetzt, in den letzten 1½ Jahrzehnten die gewaltigen Lasten seiner expansiven asiatischen Politik zu tragen; gleichzeitig dienten sie — in Verbindung mit anderen günstigen Verhältnissen — direkt und indirekt der Ordnung und Konsolidierung der Staatsschuld sowie der Ersetzung der Papierwährung durch eine Goldwährung.*)

Soweit die Überschüsse zur Deckung außerordentlicher Ausgaben verwendet wurden, halfen sie die Aufnahme neuer Anleihen zu beschränken und den bereits vorhandenen Schulden ein Aktivvermögen gegenüber zu setzen. Daneben aber stellte die günstige Gestaltung der russischen Finanzwirtschaft den schwer erschütterten Kredit Rußlands auf den westeuropäischen Geldmärkten wieder her und gestattete daher Rußland, für die Erleichterung der ihm aus seiner Schuld erwachsenden finanziellen Belastung aus der in der zweiten Hälfte der 80er und der ersten Hälfte der 90er Jahre eingetretenen starken Senkung des Zinsfußes erheblichen Nutzen zu ziehen. Dazu kam die politische Annäherung an Frankreich, die der russischen Finanzverwaltung den guten Willen des französischen Kapitals in einem nie geahnten Umfang zur Verfügung stellte.

Die Wirkung dieser Verhältnisse zeigte sich in einer erheblichen Besserung des Kursstandes der russischen Staatspapiere. Die 4prozentigen russischen Goldanleihen bewegten sich noch im Jahre 1880 auf einem Kursstand von ungefähr 75; Ende 1895 standen sie auf 97⅞, und vom Ende des Jahres 1897 haben sie sich meist auf oder über der Parität gehalten; ja im Jahre 1899 erreichte der Stand der russischen 3½prozentigen und 3prozentigen Goldanleihen bis auf die Bruchteile eines Prozentes den Kurs der mit der gleichen Verzinsung ausgestatteten deutschen Reichsanleihen. Ende Juli 1899 stand die 3½prozentige deutsche Reichsanleihe in Berlin auf 100,10, die 3½prozentige russische Goldanleihe auf 99,80, die 3prozentige deutsche Reichsanleihe auf 90, die 3prozentige russische Anleihe auf 89,70.**)

Die günstige Gestaltung der Dinge wurde von Rußland benutzt, um durch eine Reihe umfangreicher Konversionen die seinem Budget aus der vorhandenen Schuld erwachsende Belastung erheblich zu vermindern. Allein in den Jahren 1889 bis 1892 wurde ein Nominalkapital von 1667 Millionen Rubel (Kredit) konvertiert, und zwar vorwiegend Goldanleihen. Im Jahre 1894 wurden 5prozentige Papieranleihen im Betrage von mehr als 1 Milliarde Rubel in 4prozentige ewige Rente umgewandelt.

*) Der Bericht des Finanzministers an den Kaiser über das Reichsbudget für 1901 sagt darüber folgendes: „Die vorwiegend aus Einnahmeüberschüssen im Ordinarium entstandenen Reservemittel haben es ermöglicht, den Bau der sibirischen Bahn fast zu vollenden; mit ihrer Hilfe wurde unsere Kriegsflotte durch neue Schiffe verstärkt und die Umbewaffnung der Armee durchgeführt; aus ihnen konnte zweimal im Laufe des letzten Jahrzehnts dem Volke Beistand geleistet werden, als es durch Mißernten in Not geraten war. Dieselben Ersparnisse haben uns ferner die Möglichkeit gewährt, unsere Währungsverhältnisse durch die Entrichtung der unverzinslichen Schuld an die Reichsbank für die im Interesse des Staatsschatzes emittierten Kreditbillette völlig zu ordnen. Schließlich sind im abgelaufenen Jahre aus jenen Reservemitteln auch die ganz außergewöhnlichen und sehr beträchtlichen, durch die Ereignisse in Ostasien verursachten Ausgaben bestritten worden. Ohne diese Mittel wären wir gezwungen gewesen, zu einer Anleihe zu schreiten, und zwar bei der gegenwärtigen Lage des Geldmarktes unter gewiß recht drückenden Bedingungen."

**) Vergl. v. Schulze-Gävernitz, a. a. O. S. 553.

In den folgenden Jahren wurden diese Konversionen fortgesetzt und daneben Konversionen der hochverzinslichen Obligationen von verstaatlichten Eisenbahnen und von staatlichen Bodenkreditinstituten vorgenommen. Infolge dieser Operationen hat sich der durchschnittliche Zinsfuß der russischen Staatsschuld von 4,8 Prozent Anfang 1887 auf 3,8 Prozent Anfang 1902 ermäßigt. Allerdings ist durch die Konversionen selbst das Nominalkapital der russischen Staatsschuld etwas erhöht worden, da sich Rußland bei den Umwandlungen meist mit unter der Parität zurückbleibenden Kursen zufrieden geben mußte. Ferner konnten natürlich die seit dem Ende der 80er Jahre von Rußland gemachten außerordentlichen Aufwendungen, namentlich für die Eisenbahnverstaatlichung und den Eisenbahnbau, nur zu einem Teil aus den Überschüssen des ordentlichen Etats gedeckt werden, für den anderen Teil war die Aufnahme neuer Anleihen erforderlich, so daß die Gesamtsumme der russischen Staatsschuld sich gegenüber dem Stand in der zweiten Hälfte der 80er Jahre nicht unerheblich vermehrt hat. Die Gesamtschuld Rußlands betrug:

Anfang	1887	4973	Millionen Rubel,
„	1892	5389	„ „
„	1902	6480	„ „
„	1904	6636	„ „

Dabei ist in den Zahlen für die Jahre 1887 und 1892 die unverzinsliche Schuld für die emittierten Kreditbillette inbegriffen, die durch die Währungsreform beseitigt worden ist. Die verzinsliche Schuld stellte sich für Anfang 1887 auf etwa 4360 Millionen Rubel, für Anfang 1892 auf 4752 Millionen Rubel. Die verzinsliche Schuld ist mithin von Anfang 1887 bis Anfang 1904 um mehr als 50 Prozent, die Gesamtschuld um etwa 25 Prozent gewachsen.

Die gewaltige Besserung der russischen Finanzverhältnisse kommt jedoch darin zum Ausdruck, daß einmal die für den Dienst der Staatsschuld aufzuwendenden Summen nicht entfernt im Verhältnis des Nominalbetrags der Schuld gestiegen sind und daß ferner das der Staatsschuld gegenüberstehende Aktivvermögen des Staates und die aus diesem fließenden Einkünfte sich in beträchtlich stärkerem Maße als der Nominalbetrag der Schuld gesteigert haben.

Das jährliche Erfordernis für den Dienst der Staatsschuld betrug für die oben der Vergleichung zugrunde gelegten Jahre:

1887	280,9	Millionen Rubel,
1892	243,2	„ „
1902	286,5	„ „
1904	289,3	„ „

Bei der Gegenüberstellung der Jahre 1887 und 1904 ist allerdings zu berücksichtigen, daß der Dienst der Staatsschuld im Jahre 1887 einen ausnahmsweise hohen Betrag beanspruchte, da der Goldkurs des Rubels in jenem Jahr, hauptsächlich auf Grund politischer Befürchtungen, ein ungewöhnlich niedriger war.*) Infolgedessen war eine größere Summe in russischen Papierrubeln, auf denen der Staatshaushalt

*) Der Durchschnittskurs des Rubels in Berlin war 1887 nur 181½ gegen 212 in den vorhergegangenen 10 Jahren und gegen 189½ im Jahre 1888, 214½ im Jahre 1889 und 235½ im Jahre 1890.

basierte, notwendig, um den gleichen Betrag in Goldgeld für den Dienst der russischen Goldanleihen zu beschaffen. Der Aufwand für den Anleihedienst betrug 1886 nur 264,5, 1888 266,2 Millionen Rubel, blieb also in beiden Jahren nicht unerheblich hinter dem Aufwand des Jahres 1887 zurück.

Ferner ist zu beachten, daß die Umwandlung von Anleihen, die nach einem bestimmten Tilgungsplane zu amortisieren sind, in unkündbare Renten denjenigen Teil des jährlichen Aufwandes für die Staatsschuld, der auf die Amortisation entfällt, nicht unerheblich vermindert hat. So kamen im Jahre 1888 von dem Gesamtaufwand 53 Millionen Rubel auf die Amortisation und 213,2 Millionen Rubel auf die Zinsen, während der Voranschlag für das Jahr 1904 nur 24,3 Millionen Rubel für die Amortisation und 264,5 Millionen Rubel für die Verzinsung der Staatsschuld vorsieht. Die reinen Zinsen haben mithin um etwa 50 Millionen Rubel = 24 Prozent zugenommen, während sich die verzinsliche Staatsschuld gleichzeitig um 50 Prozent vermehrt hat.

So klar die durch die Konvertierungen geschaffene Zinsersparnis zutage liegt, so schwer ist eine exakte Berechnung des der Staatsschuld gegenüberstehenden produktiven Staatsvermögens und der sich aus diesem ergebenden Einnahmen. Bei der ausgedehnten Beteiligung des russischen Staats an industriellen, Bank- und Verkehrsunternehmungen und bei der Größe des land- und forstwirtschaftlichen Domaniums, dessen Wert und Wertsteigerung buchmäßig überhaupt nicht zu schätzen ist, wird man sich damit begnügen müssen, bestimmte mit der Staatsschuld in unmittelbarem Zusammenhang stehende Teile des Staatsvermögens und der Staatseinnahmen zu einer Vergleichung mit der Entwicklung der Staatsschuld heranzuziehen.

Eine solche Aufstellung findet sich in dem Budgetbericht des Finanzministers für das Jahr 1902, und zwar für den 10jährigen Zeitraum vom 1. Januar 1892 bis zum 1. Januar 1902. Sie gibt folgendes Bild (in Millionen Rubel):

Gesamtschuld des Reichsschatzes:

	Zum 1. Januar 1892:	Zum 1. Januar 1902:
Staatsanleihen	4731,6	6479,8
Unverzinsliche Schuld für die emittierten Kreditbillette	636,9	—
Schulden an verschiedene Institutionen und Personen	20,7	17,5
Zusammen	5389,2	6497,3

Vermögensanlagen des Reichsschatzes und sichere Schuldforderungen:

	Zum 1. Januar 1892:	Zum 1. Januar 1902:
Staatsbahnen	950,5	3551,6
Schuldforderungen an Privatbahnen aus der Realisation ihrer Baukapitalien	984,5	563,2
Schuldforderungen an Eisenbahngesellschaften in betreff der Garantiezahlungen	118,5	—
Schuldforderungen, die keine Beziehungen zu den Eisenbahnen haben	309,4	500,0
Zusammen	2362,9	4614,8

Der Überschuß der Staatsschuld über die oben angeführten Aktiva stellte sich mithin

am 1. Januar 1892	auf 3026,3	Millionen Rubel,
„ 1. Januar 1902	„ 1882,5	„ „
Verminderung	1143,8	Millionen Rubel.

Die Erläuterungen zu dieser Übersicht betonen, daß der obere Teil der Tabelle die vollständigen Beträge der Verschuldung des Reichsschatzes enthält, während der untere Teil bei weitem nicht den Gesamtbestand des Vermögens und der Schuldforderungen des Reichsschatzes umfasse. Abgesehen von allen ertraglosen staatlichen Anlagen, wie Festungen, Gebäuden, Kriegsschiffen usw., sei eine große Anzahl produktiver Kapitalanlagen nicht aufgeführt; so z. B. die Aufwendungen für die Häfen (insgesamt über 87 Millionen Rubel in den 10 Jahren), die Staatsfabriken und staatlichen Hüttenbetriebe, die Grundbesitzgefälle und Forsten. Ebensowenig sei die Ablösungsschuld eingerechnet, obwohl anderseits in der Summe der Staatsanleihen die Schuldverbindlichkeiten des Reichsschatzes in betreff der Ablösungsoperationen mitenthalten sind. Neben den Eisenbahnen und Schuldforderungen an Eisenbahnen seien als Forderungen des Reichsschatzes für 1892 nur die Schuldverbindlichkeiten fremder Staaten und für 1902 außerdem noch die Forderungen der ehemaligen Gegenseitigen Bodenkreditgesellschaft für die vom Reichsschatz übernommenen Pfandbriefe dieser Gesellschaft berücksichtigt.

Die Berechnung steht in hinreichender Übereinstimmung mit der Tatsache, daß der Überschuß des ordentlichen Etats, der ja in der Hauptsache für die Deckung der außerordentlichen Ausgaben für die Erweiterung des Eisenbahnnetzes Verwendung fand, in den 10 Jahren 1892 bis 1901 den Betrag von 1 Milliarde Rubel überstiegen hat.

Eine ähnliche Berechnung findet sich für den 15jährigen Zeitraum vom 1. Januar 1887 bis zum 1. Januar 1902 in dem „Bulletin Russe de Statistique financière“, 1901. Diese Aufstellung zieht bei der Berechnung des der Staatsschuld gegenüberstehenden Aktivvermögens die Forderungen an fremde Staaten nicht in Betracht, rechnet aber dafür die Ablösungszahlungen der Bauern und das vom Staat in der russischen Reichsbank investierte Kapital mit ein. Sie kommt dabei für das Jahr 1887 auf ein Aktivvermögen von etwa 1300 Millionen Rubel, für das Jahr 1902 von etwa 5140 Millionen Rubel. Das würde einen Überschuß der Staatsschuld über das genannte Aktivvermögen ergeben von rund 3,7 Milliarden Rubel für 1887 und von rund 1,35 Milliarden Rubel für 1902.

In diesen Berechnungen stellt der Ansatz für den Wert der Staatseisenbahnen immerhin einen Faktor von problematischem Wert dar, wenn auch die enorme Zunahme dieses Wertes nicht geleugnet werden kann in Anbetracht der Tatsache, daß die Streckenlänge der Staatsbahnen sich am 1. Januar 1887 auf 4400 km, am 1. Januar 1902 dagegen auf 30 000 km belief. Einen einwandsfreien Überblick über das Verhältnis von Staatsschuld und produktivem Staatsvermögen gibt die Gegenüberstellung der Erfordernisse für den Dienst der Staatsschuld und des Reinertrages aus dem Staatsvermögen. Der Budgetbericht für 1902 enthält eine solche Vergleichung für die Jahre 1892 und 1900. Nach dieser betrugen:

	im Jahre 1892	im Jahre 1900
	Millionen Rubel	
Der Reinertrag der Staatsbahnen und die Zahlungen der Privatbahnen	55,4	139,0
Der Reinertrag der Forsten	10,5	45,6
Zusammen . . .	66,9	184,6
Der Aufwand für den Anleihedienst . .	243,2	275,3
Aus anderen Einnahmequellen blieben mithin für den Anleihedienst zu decken . .	176,3	90,7

Auch wenn man berücksichtigt, daß innerhalb des bezeichneten Zeitraums der Anleihedienst eine gewisse Entlastung durch die Verminderung der Amortisation erfahren hat, bleiben diese Zahlen ein beredtes Zeugnis für die außerordentliche Kräftigung der russischen Staatsfinanzen.

Gewissermaßen im Brennpunkt aller auf eine Konsolidierung der russischen Finanzverhältnisse hinzielenden Maßnahmen stand die russische Währungsreform, deren Ziel die Ersetzung eines enormen Umlaufs uneinlösbaren Papiergeldes durch eine auf gesicherter Grundlage beruhende Goldwährung war. Die Währungsreform galt einerseits den russischen Finanzministern von der Zeit Bunges an mit Recht als die unerläßliche Voraussetzung für eine dauernde Ordnung der russischen Staatsfinanzen und eine dauernde Befestigung des russischen Staatskredits, anderseits war die Währungsreform selbst, die Ersetzung des uneinlösbaren Papiergeldes durch Goldgeld, nur möglich vermittels jener planmäßigen und strengen Finanzwirtschaft, mit deren Durchführung wir uns in den vorstehenden Ausführungen beschäftigt haben.

Die rein volkswirtschaftlichen Gründe, die für Rußland die Zurückführung des Geldwesens auf eine metallische Grundlage, und zwar auf dieselbe Grundlage, auf der das Geldwesen der westeuropäischen Länder aufgebaut ist, notwendig machten, können hier nicht im einzelnen erörtert werden. Es sei nur hervorgehoben, daß Rußland der nur durch die Goldwährung erreichbaren Stabilität der Wechselkurse auf die westeuropäischen Länder bedurfte, um seinen Handel mit den Goldwährungsländern, vor allem seine große Getreideausfuhr, von der Störung durch die fortgesetzten Schwankungen des Rubelkurses zu befreien.*) Insbesondere aber war die Festlegung des Rubelkurses auf dem Boden der Goldwährung erforderlich, um das Kapital der vorgeschrittenen westeuropäischen Länder in größerem Umfange für die Aufschließung und Nutzbarmachung der großen wirtschaftlichen Hilfsquellen Rußlands verfügbar zu machen. Das Kapital scheut bei der Investierung in fremden Ländern nichts mehr als unsichere Valutaverhältnisse. Solange die

*) In einem Aufsatz über „Außenhandel und Valutaschwankungen" (Schmollers Jahrbuch XXI, 2) abgedruckt in meinen „Studien über Geld- und Bankwesen", 1900, habe ich nachgewiesen, wie von der Mitte der 80er bis zur Mitte der 90er Jahre des vorigen Jahrhunderts regelmäßig eine günstige russische Ernte und daraus folgende starke Getreideausfuhr den Rubelkurs hob und auf diese Weise bewirkte, daß die russischen Produzenten und Händler für den gleichen Preis in dem Geld ihrer auswärtigen Abnehmer einen geringeren Erlös in Rubeln erzielten. Die schwankende Papiervaluta hat mithin für den wichtigsten russischen Exportartikel die Ausnutzung günstiger Ernte- und Weltmarktskonjunkturen beträchtlich erschwert.

Geldgeber fürchten müssen, daß sie an dem Kurs der von ihnen ausgeliehenen oder in Unternehmungen investierten Kapitalien mehr verlieren, als ihnen an Zins oder Unternehmergewinn in Aussicht steht, lassen sie sich zu solchen Investierungen überhaupt nicht oder nur zu sehr viel härteren Bedingungen herbei. In der Tat hat die im Verlauf der Währungsreform durchgeführte Festlegung des Rubelkurses die Wirkung gehabt, daß in der zweiten Hälfte der 90er Jahre des vorigen Jahrhunderts ein enormer Zufluß privater Kapitalien aus dem Auslande nach dem russischen Reiche zur Investierung in industriellen und anderen Unternehmungen stattfand.

Für die Staatsfinanzen war ein analoger Gesichtspunkt von ausschlaggebender Bedeutung. Der russische Staat konnte im Ausland Anleihen, die auf Papierrubel lauteten, entweder überhaupt nicht unterbringen oder nur zu einem Zinssatz, der für den ausländischen Gläubiger das Risiko der Schwankungen des Rubelkurses einigermaßen deckte. Diese Tatsache war der Grund dafür, daß Rußland in den westeuropäischen Staaten so gut wie ausschließlich Goldanleihen zur Begebung brachte, aber für diese hatte der Staat selbst das volle Valutarisiko zu tragen. Für den Dienst dieser Goldanleihen hatte der russische Staat Jahr für Jahr einen bestimmten Betrag in Goldgeld bereitzustellen, während die Einnahmen des Staates in Papierrubeln eingingen. Je niedriger der Kurs des Rubels war, desto mehr Rubel waren zur Beschaffung des Anleiheerfordernisses aufzuwenden, und ein desto größerer Teil der Staatseinnahmen wurde durch den Anleihedienst absorbiert. Bei der Größe der russischen Goldverpflichtungen bedeutete ein Rückgang des Rubelkurses um Pfennige für die russischen Finanzen einen Mehraufwand von Millionen. Schon in Friedenszeiten erschwerten mithin die Valutaschwankungen eine zutreffende Veranschlagung der Ausgaben und damit die ordnungsmäßige Führung des Staatshaushalts. Besonders fühlbar machen mußten sich aber diese Nachteile der Papierwährung in Zeiten politischer Beunruhigung oder gar im Kriegsfall, also zu Zeiten, in denen die sich aus dem Valutarückgang ergebende Mehrbelastung des Staatshaushalts ganz besonders unerwünscht und bedenklich ist. Der oben erwähnte scharfe Kursrückgang des Rubels im Jahre 1887 und noch mehr die starke Entwertung der russischen Valuta, die während des russisch-türkischen Krieges in den 70er Jahren des vorigen Jahrhunderts eingetreten war, hatten klar genug gezeigt, welche Beeinträchtigung eine Papierwährung gerade für die finanzielle Kriegsbereitschaft bedeutet: die Aufrechterhaltung des Dienstes der alten Anleihen wird erschwert und damit der Staatskredit in Frage gestellt in dem Augenblick, in dem der Staat sich genötigt sieht, mit neuen großen Kreditansprüchen an den Geldmarkt heranzutreten.

Aber die Erschwerung der Aufnahme von Anleihen im kritischen Moment ist nicht der einzige Punkt der Schwäche in der finanziellen Kriegsbereitschaft, den die Papierwährung mit sich bringt. Es kommt vielmehr hinzu, daß ein metallischer Geldumlauf und die metallische Deckung der etwa ausgegebenen Noten in sich selbst eine außerordentlich wichtige Reserve gerade für den Kriegsfall bedeuten. Auf Grund dieser metallischen Reserve kann zunächst zugunsten des Staates die Ausgabe papierner Zahlungsmittel innerhalb gewisser Grenzen ohne Gefährdung der Valuta gesteigert werden, während dort, wo eine Papierwährung besteht, jede Neuausgabe von Papiergeld

die Valutaentwertung zu verschärfen geeignet ist; schließlich kann in Goldwährungsländern, wenn die andern Mittel der Geldbeschaffung versagen, die metallische Reserve selbst in Anspruch genommen werden. Auch wenn auf diese Weise die metallische Währung den Kriegsbedürfnissen geopfert wird, so sichert sie doch demjenigen Staate, der beim Kriegsausbruch in ihrem Besitze ist, einen höchst wertvollen Vorsprung vor einem Lande mit Papierwährung.

Zweifellos sind gerade diese sich auf den Kriegsfall beziehenden Erwägungen unter den Gründen, die für die Einführung der Goldwährung in Rußland bestimmend waren, ganz besonders schwer ins Gewicht gefallen und haben darüber hinaus die Veranlassung gegeben, daß die Leiter des russischen Finanzwesens die neue Goldwährung auf einer ganz besonders soliden Grundlage errichtet haben. Mit Recht bezeichnet deshalb v. Schulze-Gävernitz die Währungsreform als die finanzpolitische Seite von Rußlands Weltpolitik.*)

Die Einzelheiten der technischen Durchführung der Währungsreform können hier natürlich nicht erörtert werden. Das Problem der Reform bestand darin, daß der russische Staat das enorme unverzinsliche Darlehen, das er in Kreditbilletten aus der Bank entnommen hatte, an die Bank zurückzahlte, um die Bank dadurch zu der Wiederaufnahme und Aufrechterhaltung der Einlösung der von ihr ausgegebenen Geldzeichen instandzusetzen. Diese unverzinsliche Schuld des Staates an die Bank hat zeitweise über eine Milliarde Rubel betragen und ist von Beginn der 80er Jahre an bis zum Jahre 1900 allmählich zurückgezahlt worden, und zwar teils in Kreditbilletten, durch deren Rückgabe die Emission der Bank vermindert wurde, teils in Gold, durch das auf der einen Seite der Einwechslungfonds der Bank eine Erhöhung erfuhr, auf der andern Seite die Kreditbillette im freien Umlauf ersetzt wurden. Daneben hat der russische Staat sich bei der Bank durch die Einzahlung von Gold ein sehr beträchtliches Guthaben geschaffen.

Die Wandlungen, die auf diesem Wege im russischen Geldwesen herbeigeführt worden sind, kommen in folgenden Zahlen zum Ausdruck:

	Ausgabe von Kreditbilletten	Goldbestand in Reichsbank und Reichsschatz	Goldmünzen im Verkehr
		Millionen Rubel.	
1881	1133,5	170	—
1887	1046	211,5	—
Herbst 1892	1100	905,5	—
Anfang 1898	905,5	1328,3	149,3
Ende 1900	552,3	807,8	684,5
Ende 1903	584,0	1058,0	787,1

Während diese tatsächliche Umwandlung des russischen Geldwesens im Gange war, hat der Finanzminister v. Witte zunächst vom Jahre 1894 an mittels der im Ausland geschaffenen Goldguthaben den Kurs des Rubels innerhalb enger Grenzen reguliert. Dann war ein neuer Goldrubel geschaffen worden, der auf Grund seines Metallgehaltes einem Werte von 2,16 Reichsmark entspricht, ein Kurs, der mit dem

*) A. a. O., S. 462.

durchschnittlichen Kurs des Rubels in den Jahren 1876 bis 1895 ungefähr übereinstimmt. Die Silbermünzen wurden durch die Beschränkung ihrer Zahlungskraft auf Beträge bis zu 25 Rubel zu Scheidemünzen gemacht. Der Reichsbank wurde die Verpflichtung auferlegt, die von ihr ausgegebenen Kreditbillette auf Verlangen der Inhaber zu ihrem Nennwert gegen Gold einzulösen. Auf dieser Grundlage ist die Goldwährung durch den Ukas vom 7./19. Juni 1899 zu ihrem gesetzlichen Abschluß gebracht worden.

Im Zusammenhang mit der Währungsreform erhielt die russische Reichsbank eine neue Verfassung, durch die vor allem ihr Recht der Notenausgabe im Interesse der Erhaltung der Goldwährung einer strengen Beschränkung unterworfen wurde: Solange der Betrag der emittierten Kreditbillette 600 Millionen Rubel nicht übersteigt, darf die Golddeckung nicht weniger als die Hälfte des Gesamtbetrages der ausgegebenen Kreditbillette betragen; über die Summe von 600 Millonen Rubel hinaus müssen die Kreditbillette voll gedeckt sein. Für die Beurteilung der finanziellen Unterstützung, welche die Bank dem Staate für die Zwecke des Krieges gewähren kann, ist diese Vorschrift von großer Wichtigkeit. In Anbetracht der großen Zahlungsverpflichtungen Rußlands an das Ausland und zum Zweck der gelegentlichen Einwirkung auf die auswärtigen Wechselkurse hält die Bank einen Teil der Golddeckung in der Form von Goldwechseln auf das Ausland in ihrem Portefeuille und in Goldguthaben bei ausländischen Banken. In welchem Maße durch den Barbestand der russischen Reichsbank, ihre Wechsel auf das Ausland und ihre bei ausländischen Banken stehenden Guthaben die Einlösung der Kreditbillette und damit die Aufrechterhaltung der Goldwährung gesichert ist, wie groß andrerseits die in dem Goldbestand der Bank vorhandene letzte Reserve für die Geldbedürfnisse des Krieges ist, geht aus folgenden Zahlen hervor: *)

Im Durchschnitt des Jahres 1903 betrug der Notenumlauf der russischen Reichsbank 580 Millionen Rubel. Der Barvorrat in den Kassen der Bank bezifferte sich auf 803,5 Millionen Rubel, davon 724,3 Millionen Rubel in Gold, 79,2 Millionen Rubel in Silbergeld; dazu kamen an Goldwechseln auf das Ausland und an Goldguthaben im Ausland 79,4 Millionen Rubel. Das ergibt eine Notendeckung von insgesamt 882,9 Millionen Rubel oder eine Überdeckung des Notenumlaufs um 52,2 v. H. In seiner absoluten Höhe wurde der Goldbestand der russischen Reichsbank (Wechsel und Guthaben eingerechnet) im Jahre 1903, 803,7 Rubel = 1736,1 Mark, nur von demjenigen der Bank von Frankreich, der sich auf etwas über 2 Milliarden Mark bezifferte, übertroffen; dagegen war er mehr als doppelt so hoch wie derjenige der Bank von England (703 Millionen Mark) und der Reichsbank (etwa 650 Millionen Mark). Freilich sind bei der russischen Reichsbank die dem Barvorrat außer den Noten gegenüberstehenden sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten außerordentlich hoch. Allein die täglich fälligen öffentlichen Guthaben beliefen sich im Durchschnitt des Jahres 1903 auf 519,3 Millionen Rubel, die Gesamtheit der täglich fälligen Guthaben stellte sich auf 633,3 Millionen Rubel. Trotzdem ergab sich für Noten und täglich fällige fremde Gelder eine Bardeckung von 72,8 v. H., dasselbe Deckungs-

*) Die Angaben sind der den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik beigegebenen „Volkswirtschaftlichen Chronik" entnommen, Jahrgang 1903, S. 692.

verhältnis, wie es bei der Bank von Frankreich bestand, während die Reichsbank nur eine Deckung von 52,3 v. H., die Bank von England gar nur eine solche von 43,55 v. H. aufzuweisen hatte.

Nirgends treten die Erfolge der russischen Finanzpolitik der letzten zwei Jahrzehnte deutlicher in Erscheinung als in der breiten und soliden Währungsgrundlage, mit der Rußland in den Krieg eingetreten ist.

Freilich kann die finanzielle Situation eines Staates gründlich nur beurteilt werden im Zusammenhang mit seinen wirtschaftlichen Verhältnissen. Insbesondere gegenüber Rußland ist oft genug dem Gedanken Ausdruck gegeben worden, daß es der Finanzkunst seiner Staatsmänner gelungen sei, in ihren Voranschlägen und Haushaltsübersichten ein trügerisches Bild hervorzuzaubern, das in einem völligen Widerspruch zu der ökonomischen Lage des russischen Reiches stehe. Dem gegenüber hat gerade der Finanzminister v. Witte stets den Zusammenhang von Volkswirtschaft und Staatsfinanzen betont; er hat schon in seinem Budgetbericht von 1896 gesagt, die Finanzkunst sei keine Magie, und noch niemand habe bisher das Geheimnis entdeckt, aus einer im Verfall begriffenen Volkswirtschaft eine finanzielle Prosperität von einiger Dauer entstehen zu lassen. Die Tatsache besteht jedenfalls, daß die auf die Konsolidierung der Staatsfinanzen gerichtete Politik mit ihrer enormen Steigerung der Einnahmen und ihren dauernden Überschüssen sich seit nahezu zwei Jahrzehnten hat durchführen lassen, obwohl in jenem Zeitraum oft genug widrige Verhältnisse die russische Volkswirtschaft schwer geschädigt und das finanzielle System auf eine harte Probe gestellt haben, vor allem eine Reihe von Mißernten und von 1899 an eine schwere industrielle Krisis. Gewiß hat die Steigerung der Einnahmen und die Erzielung von Überschüssen der russischen Volkswirtschaft schwere Opfer auferlegt, die namentlich in ungünstigen Zeiten hart empfunden wurden. Aber diese Opfer wurden nicht zum wenigsten im Interesse der Zukunft der russischen Volkswirtschaft selbst gebracht: die Konsolidierung der Staatsschuld hat — abgesehen von der durch sie bewirkten Entlastung der Steuerzahler — in Verbindung mit der Währungsreform der russischen Volkswirtschaft die Heranziehung des für ihre Entwicklung benötigten Kapitals aus den westlichen Ländern ganz außerordentlich erleichtert; der Ausbau des Eisenbahnnetzes stellt für die russische Volkswirtschaft, namentlich für den Getreideexport und die Verteilung des Getreides im Innern des gewaltigen russischen Reiches selbst, einen Vorteil von gar nicht abzuschätzender Bedeutung dar; die Begünstigung und Unterstützung der gewerblichen Produktion hat die Anfänge einer nationalen Fabrikindustrie schaffen helfen. Wenn auch für die Gegenwart die Lasten einer solchen Politik mehr hervortreten mögen als ihre erst allmählich heranreifenden Früchte, so sind diese Lasten doch auch in den letzten Jahrzehnten nicht so groß gewesen, daß sie einen entschiedenen Fortschritt der russischen Volkswirtschaft verhindert hätten. Es sei insbesondere auf die erstaunliche Entwicklung der russischen Montanindustrie und Textilindustrie hingewiesen.

Über die Entwicklung der Produktionskraft einiger wichtiger Industriezweige während der 20 Jahre 1877 bis 1897 gibt der Budgetbericht des Finanzministers an den Zaren für 1900 folgende Zahlen:

	Produktion in Millionen Rubeln:			
	1877	1887	1892	1897
Verarbeitung von Textilstoffen . . .	297,7	464,2	581,6	946,3
= = Nahrungsstoffen .	17,0	37,9	47,9	95,7
= = tierischen Stoffen .	67,7	79,6	72,6	132,6
= = Holzstoffen . . .	16,8	25,7	33,3	102,9
Papierindustrie	12,6	21,0	25,5	45,5
Chemische Industrie	10,5	21,5	35,3	59,6
Keramische Industrie	20,4	29,0	32,3	82,6
Herstellung von Metallfabrikaten . .	89,3	112,6	162,3	310,6
Sonstige, in den obigen Gruppen nicht enthaltene Industrien	8,6	10,4	19,5	41,0
Zusammen*)	541,—	802,—	1010,—	1816,—

Demnach betrug für die genannten Industrien der durchschnittliche jährliche Produktionszuwachs:

1878 bis 1887	26,1	Millionen Rubel,
1888 = 1892	41,6	= =
1893 = 1897	161,2	= =

Derselbe Bericht gibt über die Entwicklung des Bergbaues in Rußland folgende Daten:

	Produktion in Millionen Pud:				
	1877	1887	1892	1897	1898
Steinkohlen . . .	110	277	424	684	746
Naphtha	13	167	299	478	507
Roheisen	23	36	64	113	134**)
Eisen	16	22	29	30	30
Stahl	3	14	31	74	70

Die gewaltige Entwicklung der russischen Industrie in den 90er Jahren steht in unmittelbarem Zusammenhang mit dem durch die Konsolidierung der Finanzen und die Währungspolitik ermöglichten Kapitalzufluß. Daß die günstige Entwicklung der Industrie nicht ohne Einfluß auf die Besserung der Lebenshaltung des gesamten Volkes war, geht aus folgenden, in dem Budgetbericht für 1902 mitgeteilten Verbrauchsberechnungen hervor:

	Verbrauch pro Kopf der Bevölkerung: (in russischen Pfunden)	
	1893	1900
Tee	0,73	0,94
Zucker	8,28	11,20
Baumwollwaren	3,52	4,32
Petroleum	10,6	13,4
Eisen und Stahl	25,2	39,6

*) Einbezogen sind nicht der Bergbau, die Mühlenbetriebe und die der Akzisebesteuerung unterliegenden Produktionszweige.

**) Die Roheisenproduktion hat sich im Jahre 1899 auf 164, im Jahre 1900 auf 176 Millionen Pud gesteigert, ist in den folgenden Jahren jedoch infolge der industriellen Krisis etwas zurückgegangen.

Freilich ist auf die rapide Entwicklung der 90er Jahre in Verbindung mit dem Umschlag der Konjunktur in den westeuropäischen Ländern und mit der ungünstigen Gestaltung des Geldmarktes ein heftiger Rückschlag erfolgt, der für Rußland durch eine Anzahl aufeinanderfolgender Mißernten und die daraus hervorgehende Abnahme der Kaufkraft der inländischen Bevölkerung noch wesentlich erschwert wurde. Solche Krisen, wie sie in unserer Wirtschaftsverfassung von jeder industriellen Entwicklung unzertrennlich sind, dürfen jedoch für die Beurteilung der ökonomischen Lage eines Landes nicht den Ausschlag geben.

Schließlich seien zur Beurteilung der wirtschaftlichen Grundlagen der russischen Finanzen noch einige Daten über den auswärtigen Handel gegeben. Der Gesamthandel Rußlands in Einfuhr und Ausfuhr zeigt folgendes Bild:

	Einfuhr:	Ausfuhr:	Ausfuhrüberschuß:
		(Millionen Rubel)	
1885	435,3	538,6	103,2
1895	489,4	691	201,6
1901	533	730	197
1902	527	825	298
1903	601	949	348

Wie aus diesen Zahlen hervorgeht, wirft der russische Außenhandel einen beträchtlichen Ausfuhrüberschuß ab. Der Überschuß schwankt naturgemäß in den einzelnen Jahren, vor allem nach dem die Größe des Ausfuhrwertes in erster Linie beeinflussenden Ernteausfall und den Getreidepreisen sowie nach der Größe der Kapitaleinfuhr aus den westeuropäischen Ländern. Im großen Durchschnitt erscheint der Ausfuhrüberschuß jedoch mehr als ausreichend, um die jährlichen Zahlungsverpflichtungen des russischen Staates und der russischen Volkswirtschaft an das Ausland zu bestreiten. Auch daraus läßt sich der Schluß ziehen, daß Rußlands volkswirtschaftliche Kraft zur Erhaltung geordneter Finanz- und Währungsverhältnisse ausreicht.

* * *

Wir wenden uns zu Japan.

Auch hier beginnen wir mit einer Betrachtung des letzten Haushaltsvoranschlages.

Der Voranschlag für das Etatsjahr 1903/4 beziffert die ordentlichen Einnahmen auf 231,8 Millionen Yen (= 484,5 Millionen Mark), die ordentlichen Ausgaben auf 178,5 Millionen Yen (= 373 Millionen Mark). Der Überschuß der Einnahmen über die Ausgaben stellte sich danach im ordentlichen Etat auf 53,3 Millionen Yen (= 111,5 Millionen Mark).

Die außerordentlichen Einnahmen sind mit 19,9 Millionen Yen (41,6 Millionen Mark) angesetzt, die außerordentlichen Ausgaben mit 66,3 Millionen Yen (= 138,6 Millionen Mark); die Ausgaben übertrafen mithin im außerordentlichen Etat die Einnahmen um 46,4 Millionen Yen (= 97 Millionen Mark).

Insgesamt sind die Einnahmen auf 251,7 Millionen Yen (= 526,1 Millionen Mark), die Ausgaben auf 244,8 Millionen Yen (= 511,6 Millionen Mark), der Überschuß auf 6,9 Millionen Yen (= 14,5 Millionen Mark) veranschlagt.

Während an dem russischen Budget die Größe der Ziffern auffällt, muß bei Japan die Geringfügigkeit der Summen, mit denen der Staatshaushalt geführt wird, Erstaunen erregen. Die japanische Bevölkerung wird für das Jahr 1900 auf 44,8 Millionen Seelen angegeben, also auf etwa drei Viertel der Bevölkerung des Deutschen Reiches, auf etwa ein Sechstel mehr als die Bevölkerung Frankreichs und auf etwa ein Drittel der Bevölkerung Rußlands. Dagegen stellen sich die Einnahmen des japanischen Staates nur auf etwas mehr als ein Viertel der Einnahmen des Deutschen Reiches (ohne Einzelstaaten), auf weniger als ein Fünftel der Einnahmen Frankreichs und auf nur ein Neuntel der Einnahmen Rußlands; sie belasten die japanische Bevölkerung nur mit etwa 12 Mark pro Kopf.

Die Einnahmen und Ausgaben des Budgets für 1903/04 gliedern sich nach großen Gruppen folgendermaßen:

I. Ordentlicher Etat.

a. Einnahmen.

Steuern (direkte und indirekte)	158,5	Millionen Yen,
Stempelabgaben	13,5	= =
Einnahmen aus Staatsbetrieben	52,7	= =
Einnahmen aus der Veranlagung von Staatsgeldern und aus verschiedenen Spezialfonds	7,1	= =
Zusammen	231,8	Millionen Yen.

b. Ausgaben.

Zivilliste		3,0	Millionen Yen,
Ministerium des Auswärtigen		2,3	= =
Ministerium des Innern		10,6	= =
Finanzministerium	Zahlungen für die Staatsschuld	42,4	= =
	Verschiedene Ausgaben	19,5	= =
Kriegsministerium		38,5	= =
Marineministerium		22,1	= =
Justizministerium		10,6	= =
Unterrichtsministerium		5,0	= =
Ministerium des Ackerbaus und Handels		2,9	= =
Ministerium des Verkehrswesens		21,6	= =
Zusammen		178,5	Millionen Yen.

II. Außerordentlicher Etat.

a. Einnahmen.

Anleihen	7,4	Millionen Yen,
Aus dem aus der chinesischen Kriegskostenentschädigung gebildeten Fonds	3,6	= =
Beiträge der Lokalverwaltungen zu den öffentlichen Arbeiten	1,1	= =
Erlös aus dem Verkauf von Staatsgütern	0,9	= =
Aus dem Spezialfonds der Forstverwaltung	2,1	= =
Verschiedene Einnahmen	4,8	= =
Zusammen	19,9	Millionen Yen.

b. Ausgaben.

Ministerium des Auswärtigen	0,1	Millionen Yen,
Ministerium des Innern	16,7	= =
Finanzministerium	5,1	= =
Kriegsministerium	3,7	= =
Marineministerium	7,1	= =
Justizministerium	0,5	= =
Unterrichtsministerium	1,7	= =
Ministerium des Ackerbaus und Handels	7,5	= =
Ministerium des Verkehrswesens	23,9	= =
Zusammen	66,3	Millionen Yen.

Im Unterschied zum russischen Budget sind auf den außerordentlichen Etat eine Reihe von Ausgaben gesetzt, die anderen als produktiven Zwecken dienen. Anderseits wird nach dem japanischen Budget für 1903/04 die Gesamtheit der ordentlichen und außerordentlichen Ausgaben fast genau durch die Einnahmen unter Ausschluß von Anleihen und ohne die Inanspruchnahme irgendwelcher verfügbaren Bestände gedeckt; die unter den außerordentlichen Einnahmen verzeichneten 7,4 Millionen Anleihen übersteigen nur um eine halbe Million Yen den Überschuß des Gesamtbudgets.

Die einzelnen Posten der ordentlichen Einnahmen erfordern, um ein klares Bild von der finanziellen Belastung der japanischen Bevölkerung und Volkswirtschaft zu geben, einige Erläuterungen; insbesondere gilt das von den Steuern, die etwa zwei Drittel der gesamten Staatseinnahmen aufbringen.

An direkten Steuern gelangen zur Erhebung:

1. Eine Grundsteuer, die das ländliche Grundeigentum mit 3,3 Prozent, das städtische Grundeigentum mit 5 Prozent vom Wert belastet; ihr Ertrag ist für 1903/04 auf 47 Millionen Yen veranschlagt.

2. Eine Gewerbesteuer, die nach der Verschiedenheit der einzelnen Gewerbe abgestuft ist und teils nach der Größe des Geschäftskapitals oder der Umsätze, teils nach dem Mietswert der Geschäftsräume, teils nach der Zahl der Arbeiter, teils nach dem Gewinn berechnet wird; ihr Ertrag figuriert im Budget für 1903/04 mit 6,8 Millionen Yen.

3. Eine Einkommensteuer, die bei Einkommen von mehr als 300 Yen mit einem Steuersatz von 1 Prozent beginnt und bis auf $5^1/_2$ Prozent auf Einkommen von mehr als 100 000 Yen steigt und daneben das Einkommen der juristischen Personen mit $2^1/_2$ Prozent belastet; Ertrag: 7,4 Millionen Yen.

Der Gesamtertrag der direkten Steuern ist mithin für 1903/04 auf 61,2 Millionen Yen veranschlagt.

Unter den indirekten Steuern nimmt die Verbrauchsabgabe auf Sake (Reisbranntwein) die weitaus erste Stelle ein. Ihr Ertrag ist für 1903/04 auf nicht weniger als 66,5 Millionen Yen veranschlagt, also auf etwa ein Viertel der Gesamteinnahmen. Diese Alkoholsteuer spielt also für den japanischen Staatshaushalt dieselbe Rolle wie für den russischen das Spiritusmonopol.

Von den übrigen indirekten Steuern liefern einen größeren Ertrag die Verbrauchsabgaben auf Zucker (7,2 Millionen Yen), auf Chôyu*) (3,4 Millionen Yen).

*) Eine aus Seesalz und vegetabilischen Substanzen bereitete Flüssigkeit (japanische Sauce).

Banknotensteuer, Börsensteuer, Minensteuer, Tonnenabgaben usw. bringen zusammen etwa 3,6 Millionen Yen.

Der Ertrag der Eingangszölle ist mit 16,6 Millionen Yen veranschlagt.

Insgesamt beziffert sich danach der Ertrag der indirekten Steuern auf 97,3 Millionen Yen.

Unter den Einnahmen aus Staatsbetrieben stehen an erster Stelle die Erträgnisse von Post und Telegraph mit 25,9 Millionen Yen, an zweiter Stelle die Erträgnisse des Tabakmonopols mit 12,6 Millionen Yen, an dritter die Einnahmen aus den Eisenbahnen mit 8,8 Millionen Yen. Dazu kommen Einnahmen aus staatlichen Forsten, aus einer Anzahl von staatlichen Fabrikunternehmungen usw.

Unter den Ausgaben ist der größte Posten der Aufwand für den Dienst der Staatsschuld, der etwa ein Viertel der ordentlichen Ausgaben und etwas über ein Sechstel der gesamten Ausgaben ausmacht. Die Ausgaben für Krieg und Marine (im Ordinarium und Extraordinarium zusammen etwa 71,5 Millionen Yen) sind zwar an sich gegenüber den sehr viel größeren Aufwendungen der europäischen Großmächte für diese Zwecke, namentlich gegenüber den etwa siebenmal größeren Aufwendungen Rußlands, geradezu minimal; aber innerhalb des japanischen Budgets erscheinen sie exorbitant, indem sie nahezu ein Drittel der gesamten Ausgaben darstellen. Übrigens zeigen in diesem Punkte die letzten beiden Jahre noch eine relativ günstige Gestaltung. In den Jahren 1896/97 bis 1901/02 haben sich die Ausgaben für Armee und Marine zwischen zwei Fünfteln und der Hälfte der Gesamtausgaben bewegt.

Die japanische Staatsschuld belief sich am Anfang des Rechnungsjahres 1903/04 auf 559,6 Millionen Yen = etwa 1170 Millionen Mark. Dazu kommt ein in seiner Höhe schwankender Vorschuß, den die Bank von Japan dem Staat gewährt. Von den sämtlichen Schuldverschreibungen des japanischen Staates, die zur Zeit des Kriegsausbruchs ausgegeben waren, lautete nur eine einzige auf eine ausländische Währung, nämlich die 4prozentige Anleihe, die im Betrag von 10 Millionen Pfd. Sterl. (= etwa 100 Millionen Yen) im Jahre 1899 in London aufgenommen worden ist; außerdem sind in London noch einige weitere, auf japanische Währung lautende 5prozentige Anleihen untergebracht worden, deren Betrag verschieden hoch angegeben wird (auf etwa 95 bis 150 Millionen Yen). Von der gesamten japanischen Staatsschuld befanden sich mithin beim Kriegsausbruch ungefähr 200 bis 250 Millionen Yen in fremden Händen*), während der andere Teil im Betrage von mehr als 300 Millionen Yen in Japan selbst untergebracht war.**)

Noch weit mehr als von den Finanzverhältnissen Rußlands gilt von denjenigen Japans, daß das Bild des augenblicklichen Standes des Budgets und der Staatsschuld der Ergänzung durch einen Überblick über die finanzielle Entwicklung der letzten Jahrzehnte bedarf.***)

---

*) Der »Economiste Européen« vom 14. Mai 1904, S. 618, nennt einen Betrag von 250 Millionen; der Londoner »Economist« vom 7. Mai 1904 einen Betrag von 19,5 Millionen Pfd. Sterl. = etwa 195 Millionen Yen.

**) Die Schulden der kommunalen Korporationen usw. belaufen sich auf etwa 61 Millionen Yen.

***) Vergl. zum folgenden neben dem vom japanischen Finanzministerium herausgegebenen »Annuaire Financier et Économique du Japon«, insbesondere Rathgen: „Japans Volkswirtschaft

Als Japan nach der Beseitigung der Shogunatsregierung und der Feudalität sowie der Absperrung nach außen an die Neuordnung des Staates und der Volkswirtschaft herantrat, hatte es eine Finanzwirtschaft überhaupt erst zu schaffen. Das Aufräumen mit der Vergangenheit stellte enorme finanzielle Ansprüche: die Schulden der alten Landesherrschaften (Daïmyos) mußten mit der Landesverwaltung auf die neue Regierung übernommen werden; die Aufhebung der Leibeigenschaft der Bauern und ihre Einsetzung in das Eigentum der von ihnen bewirtschafteten Grundstücke machte die Ablösung der von ihnen bisher an die Grundherren zu zahlenden Naturalrenten notwendig; ebenso war die Ablösung der erblichen Rentenberechtigungen der Angehörigen der Militärkaste (der Samurais) erforderlich. Die Schaffung eines Beamtentums nach europäischem Muster und eines auf die allgemeine Wehrpflicht begründeten stehenden Heeres, ferner die erste Ausstattung von Volkswirtschaft und Heer mit den kostspieligen Werkzeugen der europäischen Technik erforderten die Bereitstellung großer Mittel in barem Geld und nötigten zu einem radikalen Übergang von der bisherigen Naturalwirtschaft zur Geldwirtschaft. Der mit diesen Umwandlungen zusammenhängende Aufstand des Satsuma-Klans im Jahre 1877 erhöhte den Geldbedarf des neuen Reiches um ein Beträchtliches.

Um diesen gewaltigen Bedürfnissen zu genügen, wurden zunächst die bisherigen, an die Feudalherren zu zahlenden Naturalrenten durch eine an den Staat in Geld zu entrichtende Grundsteuer ersetzt, die anfänglich auf 3 Prozent des Bodenwertes bemessen, im Jahre 1877 auf $2^1/_2$ Prozent herabgesetzt und schließlich im Jahre 1899 für 5 Jahre auf 3,3 Prozent für die ländlichen und 5 Prozent für die städtischen Grundstücke erhöht wurde.*) Natürlich konnte mit einer solchen Steuer nur den laufenden Bedürfnissen, nicht den großen außerordentlichen Anforderungen genügt werden. Um diesen zu entsprechen, wurde teils zur Aufnahme von Anleihen, teils zur Ausgabe von Papiergeld geschritten. Die Ablösung der feudalen Rentenberechtigungen geschah durchweg vermittelst der Aufnahme von Anleihen. Der Gesamtbetrag der von der japanischen Regierung zum Zweck der Ablösung der Feudalrechte aufgenommenen Anleihen (1870 bis 1879) erreichte die Summe von 225 Millionen Yen; ihr Zinsfuß variierte zwischen 4 und 10 Prozent. Dazu kamen kleinere Anleihen für öffentliche Arbeiten**) und für die Niederwerfung des Satsuma-Aufstandes. Im Jahre 1879 erreichte die Staatsschuld vorläufig einen Höhepunkt mit 250 Millionen Yen.

Daneben hatte sich die neue Regierung genötigt gesehen, das von den Daïmyos ausgegebene Papiergeld zu übernehmen. Während des Satsuma-Aufstandes wurde die Papiergeldausgabe des Staates unter dem Druck des zwingenden Geldbedarfs erheblich vermehrt. Dazu kam, daß die mit dem Recht der Notenausgabe ausgestatteten National-

---

und Staatshaushalt", 1891, und: „Die Entstehung des modernen Japan", 1895; ferner Edmond Théry: »La situation économique et financière du Japon«, eine Artikelserie im »Économiste Européen« vom 15. Januar bis 26. Februar 1904.

*) Der Wert des Bodens hat sich seit der Taxierung, die der Steuer zu Grunde liegt, im allgemeinen beträchtlich erhöht, so daß die effektive Belastung eine geringere ist.

**) Die erste Staatsanleihe, die das moderne Japan aufgenommen hat, war eine 7prozentige Anleihe im Betrage von 4 880 000 Yen, die auf dem Londoner Markt begeben wurde, und deren Erlös zum Bau der ersten japanischen Eisenbahn (Yokohama—Tokio) bestimmt war.

banken — das neue Japan hatte das Bankwesen im Jahre 1872 nach dem Vorbild der Vereinigten Staaten geordnet — ihre Notenemission in jenen Jahren auf einen übermäßigen Umfang steigerten. Der Umlauf der auf diese Weise geschaffenen papiernen Geldzeichen erreichte seinen höchsten Umfang im Januar 1880 mit folgenden Ziffern*):

Staatspapiergeld	113,8	Millionen Yen,
Temporäre Ausgabe aus der Papiergeldreserve .	22,2	= =
Noten der Nationalbanken	34,1	= =
Zusammen . . .	170,1	Millionen Yen.

Aus dieser für die japanischen Verhältnisse enormen Papiergeldausgabe folgte eine starke Entwertung der japanischen Valuta. Der tiefste Punkt der Entwertung wurde im April 1881 mit einem Kurs von 1,815 Papier-Yen = 1 Silber-Yen erreicht.

Alles in allem bietet die Finanzlage Japans zu Beginn der 80er Jahre des vorigen Jahrhunderts eine merkwürdige Analogie — allerdings in kleinerem Maßstab — zu den Finanzverhältnissen, mit denen Rußland um dieselbe Zeit aus dem türkischen Krieg hervorging: hier wie dort ein übermäßiges Anschwellen der Staatsschulden und der Papiergeldausgabe, eine schwere Erschütterung des Staatskredits und der Valuta.

Ebenso wie in Rußland begann nunmehr in Japan eine Periode der finanziellen Rekonstruktion: die Staatseinkünfte wurden durch die Verdoppelung der Sakesteuer erhöht, die Ausgaben der Regierung wurden durch die Überweisung von Aufgaben an die lokalen Verwaltungen, deren Besteuerungsrecht erweitert wurde, erheblich erleichtert, die Regierung veräußerte einen Teil der von ihr zur Beförderung der Industrie begründeten gewerblichen Unternehmungen und schränkte die Gewährung von Darlehen an private Unternehmungen ein, allen Verwaltungszweigen wurde die äußerste Sparsamkeit auferlegt. Die auf diese Weise erzielten Überschüsse des Staatshaushalts wurden zur einen Hälfte zur Einziehung von Staatspapiergeld, zur anderen Hälfte zur Verstärkung des Einlösungsfonds der Regierung verwendet. Bereits gegen Ende des Jahres 1885 waren durch diese Maßnahmen die Verhältnisse so weit gebessert, daß das Agio des Silber-Yen verschwunden war und die Regierung am 1. Januar 1886 die Barzahlungen in Silber wieder aufnehmen konnte. Gleichzeitig mit der Regulierung des Umlaufs von Staatspapiergeld wurde die Ausgabe von Banknoten neu geordnet. Den Nationalbanken wurde die allmähliche Einziehung ihrer Noten auferlegt, dafür wurde nach dem Vorbild der westeuropäischen Staaten eine Zentralbank geschaffen, die Bank von Japan (Nippon Ginko), die in Zukunft das alleinige Recht der Notenausgabe besitzen sollte und der die Aufgabe der Regelung des Geldumlaufs zugewiesen wurde. Die eigentliche Staatsschuld hat, trotz der allmählich wachsenden Ausgaben für Verkehrsmittel und namentlich für Heer und Flotte, vom Ende der 70er Jahre an im ganzen eine Verminderung erfahren; während sie im Jahre 1879 250 Millionen Yen betragen hatte, belief sie sich 1889 nur auf 240,8 Millionen Yen. Da sich in demselben Jahrzehnt der Umlauf des Staatspapiergeldes von 130,3 auf 40,9 Millionen

*) Vergl. »Report on the Adoption of the Gold Standard in Japan«, erstattet 1899 von dem damaligen Finanzminister, dem Grafen Matsukata Masayoshi.

Yen verringert hat, sind die Schulden des japanischen Staates damals um etwa 100 Millionen Yen eingeschränkt worden.

Die Konsolidierung der japanischen Finanzen war Ende der 80er Jahre soweit vorgeschritten, daß Japan an eine Entlastung seines Budgets mittels umfangreicher Konvertierungen der älteren hochverzinslichen Anleihen herantreten konnte. Vom Jahre 1888 an wurden die älteren zu 6 Prozent und höheren Sätzen verzinslichen inneren Anleihen, die damals 175,2 Millionen Yen von insgesamt 244 Millionen Yen innerer Schulden ausmachten, durch eine konsolidierte 5prozentige Rente ersetzt; die Operation war in der Hauptsache im Jahre 1893 abgeschlossen. Teils durch diese Konversionen, die das Nominalkapital der Staatsschuld etwas erhöhten, teils durch eine Marineanleihe, teils durch ein unverzinsliches Darlehen, das die Bank von Japan dem Staat zum Zweck der Einziehung des Papiergeldes gewährte, hat sich der Betrag der eigentlichen Staatsschuld bis zum Jahre 1891 auf 275,2 Millionen Yen erhöht, um im Wege der Amortisation in den folgenden Jahren wieder etwas zurückzugehen.

Ihren Abschluß fand diese Periode der Ordnung der Finanzen und der allmählich fortschreitenden Entwicklung mit dem Kriege gegen China im Jahre 1894. Im ganzen hatten sich Einnahmen, Ausgaben und Staatsschulden in der Periode 1881 bis 1894 folgendermaßen gestaltet (in Millionen Yen):

	1881/82:	1893/94:	Zu- bezw. Abnahme:
Ordentliche Einnahmen	64,3	85,9	+ 21,6
Ordentliche Ausgaben	60,4	64,5	+ 4,1
Überschuß des ordentlichen Etats	+ 3,9	+ 21,4	+ 17,5
Außerordentliche Einnahmen	7,2	27,9*)	+ 20,7
Außerordentliche Ausgaben	11,0	20,0	+ 9,0
Überschuß des außerordentlichen Etats	— 3,8	+ 7,9	+ 11,7
Überschuß des Gesamtetats	+ 0,1	+ 29,3	+ 29,2
Staatsanleihen (Ende des Etatsjahres)	244,3	266,8	+ 22,5
Staatspapiergeld (31. Dezember)	118,9	16,4	— 102,5
Gesamte Staatsschuld	363,2	283,2	— 80,0

Die Ziffern weisen neben der bereits geschilderten Gestaltung der Staatsschuld eine allmähliche Steigerung von Einnahmen und Ausgaben auf. Die Einnahmesteigerung ist vor allem durch den Mehrertrag der Sakesteuer und der Zölle herbeigeführt worden, während der Ertrag der Grundsteuer etwas zurückging. An der Steigerung der Ausgaben waren in erster Linie Heer und Flotte beteiligt. In dem der obigen Tabelle zugrunde gelegten Zeitraum sind die ordentlichen und außerordentlichen Ausgaben für das Heer von 8,6 auf 14,7 Millionen Yen, für die Marine von 3,3 auf 8,1 Millionen Yen gestiegen; die Ausgaben für die Wehrkraft haben sich also verdoppelt, während die Gesamtausgaben nur um etwa 17 Prozent gestiegen sind.

Einen gänzlich anderen Charakter, als der soeben geschilderte Zeitabschnitt, trägt die durch den chinesisch-japanischen Krieg eingeleitete Periode. Die Wirkung des siegreichen Ausganges dieses Krieges und der dem chinesischen Reich auferlegten Kriegs-

*) Davon 24,7 Millionen Yen Überschüsse aus dem Vorjahr.

kostenentschädigung auf die wirtschaftliche Energie der Japaner stellt eine interessante Analogie dar zu der Wirkung des deutsch-französischen Krieges auf die deutsche Volkswirtschaft. Es trat eine gewaltige Expansion aller wirtschaftlichen Unternehmungen ein, mit einer ungeahnten Rapidität eigneten sich nunmehr die Japaner alle Vorteile der europäischen Technik an, ihre Industrie, ihre Schiffahrt und ihr Handel steigerten sich in einer Progression, wie sie in der ganzen Wirtschaftsgeschichte unerhört ist. Dazu führte der Preisfall des Silbers eine beträchtliche Entwertung der japanischen Silbervaluta und damit eine rapide Steigerung aller Preise herbei, ein Vorgang, durch den die bei jedem wirtschaftlichen Aufschwung mitspielenden spekulativen Übertreibungen wesentlich befördert wurden. Obwohl die überstürzte Aufwärtsbewegung schon in den Jahren 1897 und 1898 durch eine heftige Krisis unterbrochen wurde, bleibt doch als Endergebnis der neuesten Entwicklung eine gewaltige Ausdehnung aller Dimensionen der japanischen Volkswirtschaft.

Schon durch diese Gestaltung der wirtschaftlichen Verhältnisse mußten die Finanzen stark beeinflußt werden. Dazu kam, daß die Bedingungen des Friedens von Simonoseki, in dem Japan infolge der Intervention von Rußland, Frankreich und Deutschland auf einen Teil der Früchte seines Sieges verzichten mußte, in den Japanern die feste Entschlossenheit zurückließen, ihre Wehrkraft zu Land und zur See auf ein gleiches Niveau mit derjenigen der westlichen Großmächte zu bringen. Die Ausführung dieses Entschlusses erforderte die Anspannung der ganzen finanziellen Kraft des Landes.

In den Jahren 1896 und 1897 ließ sich die japanische Regierung von der Volksvertretung ein Programm für den Ausbau von Heer und Flotte, ferner für außerordentliche öffentliche Arbeiten und für außerordentliche wirtschaftliche Zwecke bewilligen. Insgesamt sah dieses Programm eine außerordentliche Ausgabe von 516 Millionen Yen vor; seine Ausführung sollte über die 10 Jahre 1897 bis 1906 verteilt werden, es war jedoch bereits am Ende des Jahres 1903 im wesentlichen erledigt.

Die Gesamtsumme von 516 Millionen Yen umfaßte folgende Posten:

Neubeschaffung von Kriegsschiffen	213,1	Millionen Yen,
Errichtung von Werften in Japan	13,4	„ „
Zusammen für die Marine	226,5	Millionen Yen.
Bewaffnung und Ausrüstung der neugeschaffenen Regimenter	82,0	Millionen Yen,
Festungsbauten und verschiedene militärische Ausgaben	16,5	„ „
Zusammen für das Landheer	98,5	Millionen Yen,
Zusammen für Flotte und Heer	325,0	Millionen Yen.
Eisenbahnbauten, Hafenbauten und sonstige öffentliche Arbeiten	106,0	„ „
Außerordentliche Ausgaben für wirtschaftliche Zwecke	85,0	„ „
Gesamtbetrag	516,0	Millionen Yen.

Der in Anbetracht der bisherigen Dimensionen des japanischen Etats geradezu enorme Betrag von 516 Millionen Yen = 1078,5 Millionen Mark wurde teils aus der chinesischen Kriegskostenentschädigung, teils aus den Überschüssen der früheren Etatsjahre entnommen, teils durch Anleihen aufgebracht. Die Kosten

des chinesisch-japanischen Krieges, die auf 235 Millionen Yen beziffert werden, waren zum Teil durch die Aufnahme einer Kriegsanleihe im Betrage von 125 Millionen Yen, zum Teil aus laufenden Einnahmen beglichen worden; ein Rest von etwa 80 Millionen Yen wurde aus der chinesischen Kriegskostenentschädigung gedeckt, deren Eingänge — einschließlich der Entschädigung für die Wiederabtretung der Halbinsel Liaotung — sich auf 365,5 Millionen Yen stellten. Nach Abzug der aus dieser Summe zur Deckung der Kriegskosten entnommenen Beträge verblieben etwa 285 Millionen Yen für die Ausführung des oben skizzierten Programms. Der zur Summe von 516 Millionen Yen noch fehlende Betrag von etwa 230 Millionen Yen wurde zu einem geringen Teil aus den Überschüssen der früheren Etatsjahre gedeckt, in der Hauptsache wurde er auf Anleihen überwiesen, die im Betrage von 208,15 Millionen Yen genehmigt und bis zum Schluß des Etatsjahres 1902/03 im Betrage von 193 Millionen Yen zur Aufnahme gelangt waren.

Abgesehen von der Steigerung der für den Dienst der Staatsschuld aufzuwendenden Summen machte die militärische und wirtschaftliche Reorganisation Japans eine sehr erhebliche Erhöhung der laufenden Ausgaben erforderlich, die durch eine entsprechende Erhöhung der ordentlichen Einnahmen zu decken war. Zu diesem Zweck hat Japan vom Jahre 1896 an die Steuerschraube ganz gewaltig angezogen. Die im Jahre 1899 für einen 5jährigen Zeitraum beschlossene Erhöhung der Grundsteuer ist bereits erwähnt; daneben wurde im Jahre 1896 die Gewerbesteuer eingeführt, im Jahre 1899 die Einkommensteuer beträchtlich erhöht, in den Jahren 1896, 1898 und 1901 die Verbrauchsabgabe auf Sake auf nahezu das Vierfache gesteigert, 1898 an Stelle der Tabaksteuer ein Tabakmonopol eingeführt, 1899 die Chôyusteuer verdoppelt, eine Tonnenabgabe eingeführt, der Zolltarif revidiert und die Stempelsteuern erhöht, 1901 eine Biersteuer und eine Zuckersteuer eingeführt.

Alle diese Veränderungen kommen in der folgenden, sich an die oben gegebene Tabelle anschließenden Übersicht zum Ausdruck:

(Millionen Yen)

	1894/95:	1903/04:	Zunahme:
Ordentliche Einnahmen	89,7	231,8	142,1
Ordentliche Ausgaben	60,4	178,5	118,1
Überschuß des ordentlichen Etats	29,3	53,3	24,0
Außerordentliche Einnahmen	8,4	19,9	11,5
Außerordentliche Ausgaben	17,7	66,3	48,6
Überschuß des außerordentlichen Etats	— 9,3	— 46,4	— 37,1
Überschuß des gesamten Etats	20,0	6,9	— 13,1
Staatsanleihen (Anfang des Etatsjahres)	244,3	559,6	+315,3
Staatspapiergeld (31. Dezember)	13,4	1,6	— 11,8
Gesamte Staatsschuld	257,7	561,2	+303,5

In welchem Maße die wichtigsten Posten der ordentlichen Einnahmen an dem Mehrertrag um über 150 Prozent teilgenommen haben, ergibt die folgende Übersicht:

(Millionen Yen)

	1894/95:	1903/04:	Zunahme:
Grundsteuer	39,3	47,0	7,7
Gewerbesteuer	—	6,8	6,8

(Millionen Yen

	1894/95:	1903/04:	Zunahme:
Einkommensteuer	1,4	7,4	6,0
Sakesteuer	16,1	66,5	50,4
Zuckersteuer	—	7,2	7,2
Tabaksteuer bezw. Monopol	2,7	12,6	9,9
Sonstige Verbrauchsabgaben	5,3	7,0	1,7
Zölle	5,8	16,6	10,8
Stempelsteuern	0,8	13,5	12,7
Post und Telegraph	8,4	25,9	17,5
Eisenbahnen	3,2	8,8	5,6

Von der Entwicklung der Ausgaben für die einzelnen Zweige der Staatsverwaltung gibt ein Vergleich der ordentlichen Ausgaben für die Jahre 1894/95 und 1903/04 kein richtiges Bild, da der Schwerpunkt der Ausgaben in der neuesten japanischen Finanzperiode in den außerordentlichen Ausgaben und in deren Verteilung auf eine Anzahl von Jahren liegt. Es seien deshalb die Gesamtausgaben der Jahrzehnte 1884 bis 1893 und 1894 bis 1903 gegenübergestellt.

Gesamtausgaben (ordentliche und außerordentliche) in Millionen Yen*):

	1884/85 bis 1893/94:		1894/95 bis 1903/04:		Zunahme:	
	Betrag:	% der Gesamtausgaben:	Betrag:	% der Gesamtausgaben:	Betrag:	%
Zivilliste	26,8	3	30,7	1,5	3,9	15
Auswärtige Angelegenheiten	7,2	1	19,4	1	12,2	170
Ministerium des Innern	127,0	16	236,3	11	109,3	86
„ der Finanzen	309,7	39	533,8	25	224,1	72
„ des Krieges	131,3	17	462,4	22	331,1	252
„ der Marine	86,3	11	374,3	18	288,0	333
„ der Justiz	30,1	4	65,7	3	35,6	118
„ des Unterrichts	10,4	1	39,4	2	29,0	280
„ f. Landwirtschaft und Handel	13,1	2	57,6	2,5	44,5	340
„ des Verkehrs	46,9	6	296,6	14	249,7	532
Gesamtausgaben	788,8	100	2116,2	100	1327,4	168

Nach diesen Ziffern sind von dem ersten auf das zweite Jahrzehnt die Ausgaben für Heer und Flotte zusammengenommen gestiegen von 217,6 Millionen Yen auf 836,7 Millionen Yen; die letztere Summe stellt in deutschem Gelde eine Summe von etwa 1¾ Milliarden Mark dar. Dabei ist zu beachten, daß in der obigen Aufstellung für die drei Rechnungsjahre 1901/02 bis 1903/04 noch nicht die endgültigen Zahlen, sondern nur die Ziffern der Voranschläge berücksichtigt werden konnten, die — namentlich soweit die Marine in Betracht kommt — beträchtlich überschritten worden sein sollen. Aber auch schon nach der oben gegebenen Aufstellung hat Japan in dem Jahrzehnt 1894 bis 1903 volle 40 Prozent seiner Ausgaben auf Heer und Flotte verwendet, und außerdem sind die Ausgaben des Finanzministeriums, in welchen die

*) Bei diesen und allen ähnlichen Vergleichungen muß allerdings berücksichtigt werden, daß der Yen infolge der Silberentwertung beträchtlich im Kurse gesunken ist.

Erfordernisse der Staatsschuld den breitesten Raum einnehmen, sowie die Ausgaben für wirtschaftliche Zwecke und Verkehrsunternehmungen zu einem erheblichen Teil direkt oder indirekt im militärischen Interesse erfolgt.

So gewaltig diese Aufwendungen für Heer und Flotte im Verhältnis zu den Gesamtziffern des japanischen Staatshaushalts erscheinen, so gering sind sie — wie schon oben bei der Besprechung des Budgets für 1903/04 hervorgehoben wurde — im Verhältnis zu den gleichartigen Aufwendungen der europäischen Großmächte. Insbesondere aber erscheint diese Aufwendung gering im Verhältnis zu dem, was Japan mit ihnen geschaffen hat: die Vermehrung seines Landheeres auf den nahezu $2^1/_2$fachen Stand, seine Ausstattung mit den modernsten Gewehren und Geschützen, vor allem aber die Schaffung einer erstklassigen Schlachtflotte nahezu aus einem Nichts heraus. Nur die äußerste Sparsamkeit der Verwaltung bei der Verausgabung der ihr zur Verfügung stehenden Mittel und nur die äußerste Bedürfnislosigkeit des japanischen Arbeiters und Soldaten erklären das mehr als erstaunliche Verhältnis zwischen dem Kostenaufwand und den erzielten Ergebnissen.

In den bisherigen Ausführungen wurde gezeigt, in welchem Maße Japan seine Finanzen während des letzten Jahrzehnts unmittelbar in den Dienst seiner Wehrkraft gestellt hat. Wenn es dabei in erheblichem Umfang auf die Aufnahme von Anleihen zurückgreifen mußte, so hat ihm die solide Finanzwirtschaft während der Periode 1880 bis 1895 die Möglichkeit gegeben, die benötigten Mittel auf diesem Wege ohne erhebliche Schwierigkeiten zu relativ billigen Bedingungen und ohne eine neue Erschütterung seines Kredits aufzubringen. Die Darstellung der finanziellen Verhältnisse Japans zur Zeit des Kriegsausbruchs erfordert jedoch noch einige Ausführungen darüber, in welcher Weise Japan seine Geldverfassung, über deren Bedeutung für die finanzielle Kriegsbereitschaft das Nötige schon bei der Besprechung der russischen Verhältnisse gesagt worden ist, geordnet hat.

Es wurde bereits erwähnt, daß Japan das Übermaß der im Laufe der 70er Jahre des vorigen Jahrhunderts in Umlauf gebrachten Papiergeldzeichen im Zusammenhang mit der Konsolidierung seiner Finanzen von Anfang der 80er Jahre an allmählich vermindert und seine gänzliche Beseitigung vorbereitet hat, und daß ihm die Schaffung eines Einlösungsfonds aus den Budgetüberschüssen die Möglichkeit gegeben hat, das Papiergeld vom 1. Januar 1886 an gegen Silbergeld einzulösen; daß ferner der im Jahre 1882 gegründeten Bank von Japan das ausschließliche Recht der Notenausgabe übertragen wurde. Mit der Wiederaufnahme der Barzahlungen am 1. Januar 1886 hatte Japan allerdings wieder eine metallische Währung, aber nicht die Währung der wirtschaftlichen Großmächte, denen Japan in allen ihren wirtschaftlichen Einrichtungen nachstrebte, sondern eine Silberwährung. Infolge der heftigen Schwankungen des Silberpreises, die gerade von der Mitte der 80er bis zur Mitte der 90er Jahre besonders stark waren, schwankte auch die japanische Valuta gegenüber der Währung des Weltmarktes. Die Nachteile dieses Zustandes für den Handel mit den Goldwährungsländern, von dem Japan eine wesentliche Beschleunigung seiner wirtschaftlichen Entwicklung erwartete, und die Erschwerung des Zuflusses von Leihkapital aus diesen Ländern waren bei der Silberwährung kaum geringer als vorher bei

der Papierwährung. Auch für den Staat bedeutete die Silberwährung dasselbe Hindernis für ein etwa notwendiges Zurückgreifen auf auswärtige Anleihen wie die Papierwährung. Schließlich hatte ein Bestand an Silbergeld, der auf dem Weltmarkt nur schwer und unter Verlusten zu realisieren ist, für den Kriegsfall nicht dieselbe Bedeutung als eine letzte Reserve, wie ein überall ohne weiteres verwertbarer Goldvorrat.

Wenn die japanische Regierung sich in den 80er Jahren trotzdem mit der Rückkehr zur Silberwährung begnügte, so war dafür bestimmend die Erwägung, daß der für den Übergang zur Goldwährung erforderliche Goldbestand nur unter Opfern hätte beschafft werden können, denen damals die japanischen Finanzen noch nicht gewachsen waren.*)

Der Ausgang des chinesischen Krieges und die dem Himmlischen Reiche auferlegte Kontribution gaben, ebenso wie seinerzeit für Deutschland die französische Kriegskostenentschädigung, die erwünschte Gelegenheit, das für den Übergang zur Goldwährung erforderliche Gold ohne merkliche Opfer zu beschaffen. Zwar war die Kontribution in Silber (in Kuping Taëls) festgesetzt, aber es wurde mit China eine nachträgliche Vereinbarung getroffen, in der sich China zur Zahlung der Kontribution in englischem Goldgeld bereit erklärte. Nachdem auf diese Weise die Goldbeschaffung sichergestellt war, gelangte die Goldwährung durch ein Gesetz vom 29. Januar 1897 zur Einführung. Der neue Gold-Yen erhielt einen Feingehalt von genau 0,75 g Gold und entspricht in deutschem Gelde einem Werte von 2,09 Mark; die Silbermünzen wurden in ihrer gesetzlichen Zahlungskraft auf Beträge bis zu 10 Yen beschränkt. Bis zum 31. Juli 1898 wurden die umlaufenden alten Silbermünzen (im Gesamtbetrag von 75 Millionen Yen) gegen die neuen Goldmünzen eingelöst und zum Teil in Scheidemünzen des neuen Systems umgeprägt, zum Teil eingeschmolzen und verkauft. Der Gewinn bei der Ausprägung der Scheidemünzen überstieg um eine kleine Summe den Verlust beim Silberverkauf, so daß die Reform sich ohne Belastung des Staatshaushaltes vollzog.

Inzwischen ist auch die Zurückziehung des Staatspapiergeldes und der Noten der Nationalbanken beendigt worden. Der Umlauf des Papiergeldes ist seit dem 31. Dezember 1899, der Umlauf der Nationalbanknoten seit dem 9. Dezember 1899 unter Verbot gestellt. Die geringfügigen Beträge, die nach den amtlichen Ausweisen noch nicht zur Einlösung gebracht sind, dürften wohl im Laufe der Zeit zum größten Teil verloren gegangen sein.

Die Noten der Bank von Japan sind mithin die einzigen papiernen Geldzeichen, die in Japan neben dem Metallgeld zirkulieren, und zwar ist der Umlauf dieser Noten beträchtlich größer als derjenige von Metallgeld. Für den 31. Dezember 1902 wird der Umlauf von Goldgeld auf 89,2 Millionen Yen angegeben, der Umlauf von Silber-, Nickel- und Kupfermünzen auf 77,1 Millionen Yen, der Umlauf an Noten der

*) In dem oben zitierten Bericht des Grafen Matsukata heißt es: „That the Government pursued a policy which led to the inevitable result of making Japan a de facto silver country, was owing mainly to the great difficulty of at once accumulating a large gold reserve necessary for the establishment of gold monometallism. It was thought advisable, therefore, to leave the latter, as the second end to be aimed at, to some more favourable time.“

Bank von Japan dagegen auf 232,1 Millionen Yen. Bei einer das $2^1/_2$fache des Goldumlaufs betragenden Notenzirkulation muß natürlich das Schicksal der japanischen Währung in ganz besonderem Maße davon abhängen, ob und wie lange die Bank von Japan die Einlösung ihrer Noten in Gold aufrechtzuerhalten vermag.

Die Bank von Japan ist nach Art der europäischen Notenbanken organisiert. Ihr Grundkapital beträgt 30 Millionen Yen, und außerdem verfügt sie über einen Reservefonds von 16,6 Millionen Yen. Ihr Geschäftskreis ist in ähnlicher Weise abgegrenzt wie derjenige der deutschen Reichsbank, deren Verfassung insbesondere auch für die Vorschriften über die Notenausgabe zum Vorbild gedient hat. Wie der Reichsbank so ist auch der Bank von Japan für ihre den Barvorrat übersteigende Notenausgabe ein bestimmtes Kontingent zugewiesen, bei dessen Überschreitung sie von der Mehrausgabe eine Notensteuer von 5 Prozent per annum an den Staat zu entrichten hat. Das steuerfreie Kontingent der nicht durch den Barvorrat gedeckten Noten, das bei der deutschen Reichsbank 470 Millionen Mark beträgt, war bei der Bank von Japan anfänglich auf 70 Millionen Yen festgesetzt, wurde jedoch 1890 auf 85 Millionen, 1899 auf 120 Millionen Yen erhöht. Während aber bei der Reichsbank die über die Bardeckung hinaus emittierten Noten unbedingt durch diskontierte Wechsel mit mindestens zwei sicheren Unterschriften und höchstens dreimonatlicher Laufzeit gedeckt sein müssen — eine Vorschrift, durch die ein ständiger und rascher Rückfluß von Barmitteln zur Bank gesichert ist —, sind bei der Bank von Japan neben dem Metallvorrat und Wechseln auch Schuldverschreibungen des Staates als Notendeckung zugelassen.

Die tatsächliche Fundierung des Notenumlaufs der Bank von Japan vor dem Kriegsausbruch ergibt sich aus folgenden Durchschnittszahlen für das Jahr 1903:*)

Der Notenumlauf betrug 198,1 Millionen Yen. Es stand ihm ein Barvorrat von 112,5 Millionen Yen in Gold und ein unerheblicher Betrag in Silber gegenüber. Die Golddeckung der Noten stellte sich mithin auf nur 56,8 Prozent. Der Gegensatz zur russischen Reichsbank, deren Golddeckung bei einem beträchtlich größeren Notenumlauf etwa 150 Prozent betrug, ist augenfällig. Der metallisch nicht gedeckte Notenumlauf betrug 77,9 Millionen Yen; es standen ihm an diskontierten Wechseln (inländischen und ausländischen) nur 21,9 Millionen Yen gegenüber, die restlichen 56 Millionen Yen waren durch Lombardforderungen und Effektenbesitz gedeckt. Die bei der Bank unterhaltenen täglich fälligen Guthaben betrugen nur 30,5 Millionen Yen, davon waren 10,6 Millionen Yen private, 19,9 Millionen Yen öffentliche Guthaben. Außerdem hatte die Bank dem Staat ein Darlehen in der durchschnittlichen Höhe von 36,9 Millionen Yen gewährt.

Auch bei der Betrachtung des japanischen Geldumlaufs fällt die Kleinheit der Dimensionen auf. Der gesamte Geldumlauf Japans, einschließlich des metallisch nicht gedeckten Papiergeldes, betrug Ende 1902 nur 326,6 Millionen Yen = 682,5 Millionen Mark; das sind nur etwa 15,2 Mark auf den Kopf der Bevölkerung. Der gesamte Goldbestand im Verkehr und in der Bank erreichte nur die Ziffer von 197,3 Millionen

*) Diese Ziffern sind in der Statistischen Abteilung der deutschen Reichsbank berechnet und mir gütigst zur Verfügung gestellt worden.

Yen = 412,4 Millionen Mark oder 9,2 Mark pro Kopf der Bevölkerung. Diese Summen sind verschwindend gegenüber dem Geldumlauf der westlichen Länder. Der Geldumlauf Deutschlands mit seiner um ein Drittel größeren Bevölkerung beträgt zwischen 4½ und 5 Milliarden Mark (etwa 80 Mark pro Kopf der Bevölkerung), sein Goldbestand allein ist auf mindestens 3,2 Milliarden Mark, etwa achtmal so hoch wie derjenige Japans, zu beziffern. Vor allem aber sind Geldumlauf und Goldbestand in Rußland, trotz der gleichfalls jungen geldwirtschaftlichen Entwicklung, weit über das Verhältnis der beiderseitigen Bevölkerungszahl hinaus, größer als in Japan. Rußlands Goldvorrat in Bank und Reichsrentei sowie im Verkehr wird für Ende 1903 auf 1845 Millionen Rubel = 3985 Millionen Mark beziffert, also auf nahezu die zehnfache Höhe des japanischen Goldvorrates; auf den Kopf der Bevölkerung kommen demnach in Rußland etwas über 30 Mark Goldgeld, gegen 9,2 Mark in Japan.

Daneben fällt auf die relativ ungünstige Fundierung der Papierzirkulation, die darauf hinweist, daß die Aufrechterhaltung der Goldwährung in Japan einige Schwierigkeiten macht. Dieser Eindruck wird verstärkt durch die bisherige Entwicklung des Deckungsverhältnisses bei der Bank von Japan, die sich folgendermaßen gestaltete:

Stand am 31. Dezember	Goldumlauf im Verkehr	Notenumlauf	Goldvorrat	Gesamter Barvorrat	Deckung der Noten durch Gold	Deckung der Noten durch Barvorrat
		der Bank von Japan				
		Millionen Yen			%	%
1895	12,3	180,3	31,5	60,3	17,5	33,5
1896	12,8	198,3	90,9	132,7	45,8	67,0
1897	80,0	226,2	96,9	98,3	42,9	43,5
1898	83,6	197,4	89,6	89,6	45,4	45,4
1899	93,4	250,6	103,1	110,1	41,2	44,0
1900	52,9	228,6	65,3	67,3	28,6	29,4
1901	59,3	214,1	68,9	71,4	32,2	33,2
1902	89,2	232,1	108,1	109,1	46,6	47,0
1903	?	232,9	118,6	121,3	50,9	56,0

Obwohl Japan im Jahre 1899, hauptsächlich zur Aufrechterhaltung eines ausreichenden Goldbestandes, eine Anleihe von 10 Millionen Pfd. Sterl. = etwa 100 Millionen Yen in London aufgenommen hat, war in den Jahren 1900 und 1901 der Goldbestand sowohl im freien Verkehr als auch in der Bank beträchtlich geringer als in den Jahren 1897 und 1898. Die Golddeckung der Bank von Japan ist am 31. Dezember der Jahre 1900 und 1901 geringer gewesen als ein Drittel ihrer Notenausgabe. Die beiden folgenden Jahre haben dann allerdings eine wesentliche Besserung gebracht, die zum Teil durch die im Jahre 1902 in London aufgenommene neue Anleihe, zum Teil durch die günstigere Gestaltung der japanischen Wirtschaftsverhältnisse herbeigeführt worden ist.

Auch für Japan gilt natürlich der Satz, daß die Staatsfinanzen nur im Zusammenhang mit der Gesamtentwicklung der Volkswirtschaft zutreffend beurteilt werden können. In Anbetracht der gewaltigen wirtschaftlichen Umwälzungen, die sich in dem Reiche der aufgehenden Sonne während des letzten Jahrzehnts vollzogen haben, ist dieser Zusammenhang hier sogar von einer ganz besonderen Wichtigkeit.

In viel höherem Maße als in Rußland sind in Japan die Voraussetzungen für einen raschen Übergang zur Geldwirtschaft und für die Entwicklung zum Industriestaat gegeben. Vor allem verfügt Japan über eine außerordentlich dichte, arbeitsame, genügsame und anstellige Bevölkerung. Durchschnittlich kommen auf den Quadratkilometer 117 Einwohner gegen etwa 110 in Deutschland, 113 in Italien, 132 in Großbritannien und Irland, 72 in Frankreich und 21 im europäischen Rußland. Dabei ist ein großer Teil Japans unbewohnbares und unkultiviertes Land. Die nördlichste der japanischen Inseln, Yesso, die etwa ein Viertel der Gesamtoberfläche des japanischen Reichs umfaßt, hat z. B. nur 9 Einwohner auf den Quadratkilometer, während in den übrigen Provinzen die Bevölkerungsdichtigkeit bis über 180 Einwohner auf den Quadratkilometer steigt. Die Wirkung dieser starken Bevölkerungsdichtigkeit ist nicht nur, daß für eine Industrie europäischen Stils eine genügende Anzahl von Arbeitskräften zur Verfügung steht, es kommt vielmehr noch hinzu, daß Japan schon seit längerer Zeit den Nahrungsbedarf seiner rasch wachsenden Bevölkerung nicht mehr mit seiner eigenen landwirtschaftlichen Produktion zu decken vermag. Nach der Rohbaumwolle sind Reis und Zucker die weitaus wichtigsten Posten in der Liste der japanischen Einfuhrwaren. Japan sieht sich also in derselben Weise wie die großen europäischen „Industriestaaten" dazu gedrängt, Industrieprodukte zu exportieren, um damit seine Einfuhr an Nahrungsmitteln und Rohstoffen zu bezahlen.

Nimmt man den Reichtum Japans an mineralischen Bodenschätzen, die Gunst seiner Lage und die planmäßige Förderung von Industrie und Verkehr durch die Regierung hinzu, so erscheint es natürlich, daß die Aneignung der europäischen Technik rasche und große Erfolge hervorbrachte. Trotzdem bleiben die wirtschaftlichen Fortschritte, die Japan im letzten Jahrzehnt gemacht hat, derart erstaunlich, daß sie nur aus dem plötzlichen Erwachen eines gewaltigen Expansionstriebes in dem japanischen Volke sich erklären lassen.

Zur Charakterisierung des Entwicklungsgangs der japanischen Volkswirtschaft mögen folgende Angaben dienen:

Der geringe Fortschritt der landwirtschaftlichen Produktion geht daraus hervor, daß von 1893 bis 1903 der Flächeninhalt der Reisfelder nur von 2 734 000 auf 2 800 000 Tan,*) das Ackerland nur von 2 279 000 auf 2 334 000 Tan gestiegen ist. Die Reisernte, die von Jahr zu Jahr großen Schwankungen unterliegt, ist von 37,2 Millionen Koku**) im Jahre 1886 auf 41,4 und 46,9 Millionen Koku in den Jahren 1892 und 1901 gestiegen. Gerste hat in den drei genannten Jahren einen Ertrag von 16,0 Millionen, 15,95 Millionen und 20,6 Millionen Koku geliefert. Die Ernte von Baumwolle ist von 22,4 Millionen Kwan***) auf 12,6 Millionen Kwan 1892 und 4,5 Millionen Kwan 1901 gesunken. Der Ertrag von Tee ist in der ganzen Zeit von 1886 bis 1901 mit etwa 7 Millionen Kwan nahezu stabil geblieben, ebenso die Zuckerproduktion, die 1886 1 450 000 Kwan, 1901 1 377 000 Kwan ergab. Auch der Viehbestand zeigt keine nennenswerte Vermehrung; von 1888

*) ein Tan = 9,917 Ar.
**) ein Koku = 180,4 Liter.
***) ein Kwan = 3,75 kg.

bis 1901 hat sich die Zahl der Rinder von 1,0 auf 1,3 Millionen Stück gehoben, die Zahl der Pferde ist mit 1½ Millionen Stück ungefähr gleichgeblieben.

Im schärfsten Gegensatz zu dieser Stabilität der landwirtschaftlichen Produktion stehen die Fortschritte auf dem Gebiete des Bergbaues und der Industrie. Die Zunahme in der Gewinnung der wichtigsten Mineralien kommt in folgenden Zahlen zum Ausdruck:

Produktion von	1886	1892	1901
Gold (kg)	465	700	2 475
Kupfer (Tonnen)	9 774	20 727	27 392
Eisen (Tonnen)	12 987	18 868	70 050
Steinkohle (Tonnen)	1 374 209	3 175 670	8 945 939
Petroleum (1000 Liter)	7 236	12 150	177 477

Der Fortschritt der Produktion erscheint enorm. Die Produktionssteigerung gegenüber den sehr kleinen Ziffern des Jahres 1886 darf jedoch nicht zu einer Überschätzung des absoluten Umfangs, den der japanische Bergbau erreicht hat, verleiten. Auch nach den Ziffern des Jahres 1901 lieferte die japanische Eisengewinnung nur etwa den 110ten Teil der deutschen Eisenproduktion, die 1901 7,8 Millionen Tonnen, 1903 sogar mehr als 10 Millionen Tonnen ergab. Die japanische Kohlengewinnung ergab 1901 nur etwa den 17ten Teil der gleichzeitig in Deutschland geförderten Menge. Um für die Beurteilung des Tempos der japanischen Entwicklung einen Maßstab zu geben, sei daran erinnert, daß die deutsche Eisenproduktion noch im Durchschnitt der Jahre 1861/65 nur 798 000 Tonnen betragen und sich seither auf das 12fache gehoben hat

Unter den eigentlichen Industrien Japans fällt auf die starke Zunahme der Fabrikation von Zündhölzern, deren Wert sich von 1,8 Millionen Yen im Jahre 1889 auf 9,3 Millionen Yen im Jahre 1901 gehoben hat; ferner die Papierfabrikation, deren Erzeugnisse im Jahre 1887 auf ungefähr 5 Millionen Yen, 1901 dagegen auf nahezu 20 Millionen Yen bewertet wurden. Die glänzendste Entwicklung jedoch hat die Textilindustrie, vor allem die Baumwollspinnerei, erfahren. Im Jahre 1888 bestanden in Japan erst 24 Spinnereien mit 113 856 Spindeln und einem jährlichen Baumwollverbrauch von 7780 Tonnen, im Jahre 1901 waren 81 Spinnereien vorhanden mit einer Spindelzahl von 1 181 762 und einem Baumwollverbrauch von 145 000 Tonnen. Der Wert der in Japan hergestellten Gewebe wird für 1886 auf 17,8 Millionen Yen, für 1901 auf 153,6 Millionen Yen angegeben. Diese allerdings erstaunliche Entwicklung kommt im Außenhandel Japans in folgendem Umschwung zum Ausdruck:

(in 1000 Yen)

	1888	1902
Einfuhr von Rohbaumwolle	1 652	78 780
= = Baumwollgarn	13 612	1 748
Ausfuhr von Baumwollgarn	—	19 902

In welchem Maße sich die japanische Industrie in ihrer Gesamtheit die technischen Hilfsmittel der europäischen Industrie aneignet, zeigt die Zunahme der Anzahl der Betriebe mit motorischer Kraft von 1967 im Jahre 1896 auf 3381 im Jahre 1902, während gleichzeitig die Betriebe ohne motorische Kraft von 4403 auf 3790 zurückgegangen sind.

Vor allem aber sind verblüffend die Fortschritte, welche die kapitalistische Organisation der westlichen Länder während des letzten Jahrzehnts in Japan gemacht hat. Die Gesamtzahl der Erwerbsgesellschaften (Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften und Genossenschaften) betrug im Jahre 1894 2844 mit einem nominellen Grundkapital von 245 Millionen Yen; bis zum Jahre 1901 ist die Zahl der Gesellschaften auf 8594 mit einem Nominalkapital von 1201 Millionen Yen, von dem 829 Millionen eingezahlt waren, gestiegen. Die Hauptzunahme fällt auf die Jahre unmittelbar nach dem chinesischen Krieg; im Jahre 1896 ist das Kapital der sämtlichen bis dahin vorhandenen Gesellschaften durch Neugründungen und Kapitalerhöhungen mehr als verdoppelt worden. Es fällt schwer, nicht an die Gründungsperiode in Deutschland nach dem französischen Kriege zu denken. Wie hier, so ist auch in Japan der Rückschlag den Übertreibungen der Gründerzeit auf dem Fuß gefolgt. Zahlreiche neugegründete Gesellschaften brachen in kürzester Frist wieder zusammen und die übrigen hatten zum großen Teil schwer um ihre Existenz zu kämpfen. Die oben mitgeteilten Produktionsziffern zeigen jedoch, daß die Krisis die gewaltige Expansion der japanischen Volkswirtschaft nicht hat zurückhalten können.

Wie die gewerbliche Produktion, so haben auch der innere Verkehr, die Schiffahrt und der Handel Japans sich sehr erheblich ausgedehnt. Die Streckenlänge der Eisenbahnen ist von 2333 km im Jahre 1890 auf 6817 km im Jahre 1902 gebracht worden; die Zahl der beförderten Reisenden ist in derselben Zeit von 22,8 auf 111,2 Millionen, die Menge der beförderten Güter von 1 760 000 auf 14 410 000 Tonnen gestiegen. Die ganz besonders beachtenswerte Vergrößerung und Europäisierung der japanischen Handelsmarine wird durch folgende Zahlen illustriert:

	Dampfschiffe		Segelschiffe europ. Bauart		Dschunken	
	Anzahl	Tonnengehalt	Anzahl	Tonnengehalt	Anzahl	Tonnengehalt
1886 . . .	460	100 112	688	60 328	16 757	2 786 818
1895 . . .	827	341 369	702	44 794	17 360	2 960 887
1901 . . .	1395	583 532	4020	336 436	19 758	2 921 565

Die japanische Regierung hat durch die Gewährung von Schiffsbau- und Schifffahrtsprämien insbesondere die Vermehrung der großen Ozeandampfer begünstigt, die im Kriegsfalle als Hilfskreuzer und Transportschiffe Verwendung finden können.

Zum Schluß noch einige Angaben über den auswärtigen Handel.

Stellt man hier die Zahlen der Jahre 1882 und 1902 gegenüber, so erhält man für die Einfuhr eine Zunahme von 29 auf 319 Millionen Yen, für die Ausfuhr eine Zunahme von 38 auf 291 Millionen Yen. Die Steigerung ist, wie die folgende Zahlenreihe zeigt, besonders stark vom Jahre 1894 an.

	Millionen Yen			
			Überschuß der	
	Ausfuhr	Einfuhr	Ausfuhr	Einfuhr
1882 . . .	38	29	9	—
1893 . . .	90	88	2	—
1894 . . .	113	117	—	4
1895 . . .	136	129	7	—
1896 . . .	118	172	—	54
1897 . . .	163	219	—	56
1898 . . .	166	278	—	112
1899 . . .	215	220	—	5
1900 . . .	204	287	—	83
1901 . . .	252	256	—	4
1902 . . .	258	272	—	14
1903 . . .	291	319	—	28

Was die Gesamtentwicklung des japanischen Außenhandels anlangt, so muß — wie bei allen Wertangaben in japanischem Gelde — stets der Umstand in Betracht gezogen werden, daß der japanische Yen in den letzten Jahrzehnten eine sehr erhebliche Entwertung gegenüber dem Gelde der Goldwährungsländer erfahren hat. Korrespondierend mit dieser Entwertung sind in Japan die Preise für die wichtigsten Einfuhr- und Ausfuhrwaren sehr erheblich gestiegen, teilweise auf das Doppelte und mehr. So ist der Preis des Reises von 4,71 Yen per Koku im Jahre 1887 auf 11,47 Yen im Jahre 1901 in die Höhe gegangen. Der Preis der Importbaumwolle ist in derselben Zeit von 16,64 Yen pro 100 Kin*) auf 25,74 Yen, der Preis des importierten Baumwollgarns von 31,04 Yen per 100 Kin auf 54,48 Yen gestiegen, während auf dem Weltmarkt die Preise von Baumwolle und Baumwollgarn nicht unerheblich zurückgegangen sind. Auch die Arbeitslöhne in Landwirtschaft und Gewerbe sind in dem bezeichneten Zeitraum im großen Durchschnitt mindestens auf das Doppelte gestiegen. Ein großer Teil der Zunahme in dem japanischen Außenhandel, wie sie sich in den Wertangaben in Yen ausdrückt, kommt also auf Rechnung der Entwertung des japanischen Geldes, die sich allmählich in einer Steigerung der Preise und Löhne durchgesetzt hat. Immerhin ist das, was auch nach diesem Abschlag an Zuwachs noch bleibt, erstaunlich genug.

Von noch größerem Interesse als die Zunahme des Gesamthandels ist jedoch die von der Zeit des chinesisch-japanischen Krieges an eingetretene Verschiebung in der Handelsbilanz. Die Zeit des ruhigen wirtschaftlichen und finanziellen Fortschritts in den Jahren 1881 bis 1893 hatte regelmäßige Ausfuhrüberschüsse gebracht, die im Jahre 1892 den Wert von 20 Millionen Yen nahezu erreichten. Vom Jahre 1896 an dagegen überwiegt ständig die Einfuhr, zeitweise um Summen, die für japanische Verhältnisse sehr beträchtlich sind. Darin kommt zum Ausdruck, daß Japan aus eigener Kraft den wirtschaftlichen und finanziellen Anforderungen jener Jahre nicht

*) 1 Kin = 0,6 kg.

gewachsen war. Ebenso wie der Staat sich zum Zweck der Aufbringung der Mittel für seine gewaltigen Rüstungen an den Londoner Geldmarkt wenden mußte, ebenso war die japanische Volkswirtschaft außer stande, die für die Reorganisation von Wehrkraft und Volkswirtschaft erforderlichen Gegenstände selbst im ganzen Umfang herzustellen oder den Teil, der aus dem Auslande bezogen werden mußte, mit Ausfuhrwaren zu bezahlen. Soweit das Erträgnis der im Ausland aufgenommenen Anleihen zur Bezahlung der Mehreinfuhr, die sich von 1896 bis 1903 auf insgesamt 355 Millionen Yen belief, nicht ausreichte, mußte entweder Edelmetall abfließen oder der Kredit des Auslandes auch von den privaten Unternehmungen in Anspruch genommen werden. So erklären sich aus der gewaltigen Anspannung der Staatsfinanzen und der Volkswirtschaft Japans die Schwierigkeiten, mit denen die Erhaltung einer soliden Fundierung der neubegründeten Goldwährung zu kämpfen hatte. So erklärt es sich ferner, daß die Japaner sich im Laufe der letzten Jahre genötigt sahen, mit ihrer Zurückhaltung gegenüber dem fremden Kapital einigermaßen zu brechen. Nur in der allerersten Zeit des neuen Systems und der intensiven Berührung mit der europäischen Kultur hatte Japan Anleihen auf dem englischen Markte aufgenommen; später dagegen suchte man sich von dem ausländischen Kapital in dem Maße unabhängig zu halten, daß für Fremde der Erwerb von Aktien von Eisenbahngesellschaften, Banken, industriellen Unternehmungen usw. verboten wurde. Die in den letzten Jahren des 19. Jahrhunderts aus den eben angedeuteten Gründen hervorgegangene Geldknappheit, verbunden mit der Gefährdung der Goldwährung, hat nicht nur den japanischen Staat zur Aufnahme der Sterlinganleihe von 1899 und der weiteren Anleihe von 1902 in London genötigt, sondern auch zu einer teilweisen Aufhebung des Verbots der Übertragung von Aktien japanischer Unternehmungen an Ausländer geführt.

Die Vergleichung dieser Entwicklung Japans in den letzten Jahren vor dem Kriege mit derjenigen Rußlands ist außerordentlich interessant. Während Rußland bis unmittelbar vor dem Kriegsausbruch ungestört an der fortschreitenden Konsolidierung seiner Finanzverhältnisse arbeitete, während die russische Volkswirtschaft auch in den Zeiten der industriellen Krisen und der Mißernten einen Ausfuhrüberschuß abwarf, der für die Begleichung seiner Zahlungsverpflichtungen an das Ausland mehr als ausreichend war, während es Rußland insbesondere gelungen ist, zur Sicherung seiner Währung und als eventuelle Kriegsreserve einen gewaltigen Goldbestand anzusammeln und zu erhalten, hat Japan für die Durchführung seines Rüstungsprogramms und für die Ausstattung seiner Industrie seine finanziellen und wirtschaftlichen Kräfte bereits seit Jahren nahezu bis zur Grenze der Leistungsfähigkeit angespannt; es hat sich genötigt gesehen, seine Verschuldung, namentlich seine Verschuldung an das Ausland, beträchtlich zu steigern und die Grundlage seines Kredits, seine Währung, einer starken Belastungsprobe auszusetzen. Kurz: für Japan hat der Krieg in finanzieller Beziehung nicht erst im Februar 1904, sondern schon einige Jahre früher begonnen.

II.

Die Wege, auf denen ein moderner Staat die für die Durchführung eines Krieges erforderlichen Mittel bereitstellen kann, sind im wesentlichen folgende:

Zunächst versteht es sich von selbst, daß die etwa vorhandenen freien Bestände der Staatskasse und verfügbaren Fonds für die Kriegsausgaben in Anspruch genommen werden.

Ferner kommt in Betracht eine Änderung des Wirtschaftsplans für den Staatshaushalt, sei es, daß durch Erhöhung der Besteuerung und Erschließung neuer Einnahmequellen der Staatskasse neue Mittel für den Krieg zugeführt werden, sei es, daß durch Zurückstellung von nicht dringlichen Aufwendungen ein Teil der im Budget für andere Zwecke bestimmten Mittel für den Krieg frei gemacht wird.

Da jedoch die enormen Kosten eines modernen Krieges unmöglich aus vorhandenen Beständen und laufenden Einnahmen voll gedeckt werden können, wird die Inanspruchnahme des Kredits zur Notwendigkeit. In allen neueren Kriegen haben die beteiligten Staaten sich genötigt gesehen, mit der Ausgabe verzinslicher Schuldverschreibungen an den Geldmarkt heranzutreten, und zwar meist nicht nur an den Geldmarkt des eigenen Landes, sondern an den sogenannten „internationalen Geldmarkt"; sogar das kapitalreiche England, das als das Herz des internationalen Geldmarktes gilt, hat es während des Burenkrieges und der chinesischen Wirren im Jahre 1900 für rätlich gehalten, sich mit einem Teil seines Kreditbegehrs an die Vereinigten Staaten zu wenden.

Neben der Aufnahme von Anleihen im eigentlichen Sinn („öffentlichen Anleihen") ist von besonderer Wichtigkeit die Inanspruchnahme des Kredits der großen Notenbanken, die einmal in ihren Fonds für die Noteneinlösung regelmäßig über große Bestände von Metallgeld verfügen, anderseits auf Grund ihres Notenrechtes im stande sind, in Form von Banknoten dem Staate sofort erhebliche Summen zur Verfügung zu stellen. Nahe verwandt damit ist die Ausgabe von Papiergeld durch den Staat selbst. Das Zurückgreifen auf die Barbestände einer großen Notenbank und auf deren Notenausgabe sowie die Ausgabe von Papiergeld ist von einer so einleuchtenden Bequemlichkeit, daß dieses Mittel seit dem Aufkommen papierner Geldzeichen und der Entstehung der großen Notenbanken im Kriegsfalle stets in großem Umfang, meist sogar an erster Stelle, in Bewegung gesetzt worden ist. Es hat die Münzverschlechterung, zu der die Staaten früher in Finanznöten gegriffen haben, abgelöst; aber das neue Mittel ist, wenn es nicht mit der äußersten Vorsicht gehandhabt wird, nicht minder eine Geldverschlechterung, wie die früher geübte Ausprägung des Metallgeldes mit einem geringeren Feingehalt: Die Verringerung der Bardeckung bei der gleichzeitigen Erweiterung der Papierzirkulation stellt die Einlösbarkeit der papiernen Umlaufsmittel und damit die Aufrechterhaltung der Valuta, dieser Grundlage des Staatskredits, in Frage. Darin liegt die große Gefahr dieses bequemsten Mittels der Geldbeschaffung. Rußland und Japan haben in ihrer finanziellen Vergangenheit beide die schweren Nachteile der Papierwährung am eigenen Leibe gespürt und unter großen Opfern das in früheren Zeiten direkt und durch bankmäßige Vermittlung ausgegebene Papiergeld wieder beseitigt. Gleichwohl ist nicht daran zu denken, daß die Inanspruch-

nahme des Metallbestandes der großen Zentralbanken und der Notenpresse als Mittel der Geldbeschaffung in Kriegszeiten ausgeschaltet werden wird. Denn einmal ist die Anwendung dieses Mittels innerhalb gewisser Grenzen möglich, ohne daß die geschilderten Gefahren heraufbeschworen werden; innerhalb dieser Grenzen, für deren Abmessung es ein untrügliches Kriterium allerdings nicht gibt, wird kein Staat auf die großen Vorteile der Inanspruchnahme einer Notenbank oder der Papiergeldausgabe, auf die Leichtigkeit, Billigkeit und Promptheit der Geldbeschaffung, verzichten wollen, umsoweniger, je größer die Schwierigkeiten, je ungünstiger die Bedingungen und je größer der Zeitverlust bei der Aufnahme von Anleihen auf dem Geldmarkte ist. Außerdem aber gilt auch hier die Wahrheit, daß die Not Eisen bricht: wenn die übrigen Mittel der Geldbeschaffung nicht mehr ausreichen, dann muß schließlich auch die metallische Währung der Erhaltung des Staates geopfert werden.

In der zweckmäßigen Kombination der verschiedenen Mittel der Geldbeschaffung, in der Anwendung eines jeden einzelnen zur richtigen Zeit und im richtigen Umfang, liegt die Kunst der finanziellen Kriegführung. In den folgenden Ausführungen sollen nach diesen Gesichtspunkten die von Rußland und Japan bisher ergriffenen finanziellen Kriegsmaßnahmen dargestellt werden.

* * *

Die finanzielle Situation Rußlands zu Beginn des Krieges war — wie kurz wiederholt werden möge — in ihren wichtigsten Zügen folgende:

Der freie Barbestand der Reichsrentei bezifferte sich nach den Berechnungen des Finanzministers für den 1. Januar 1904 auf 312 Millionen Rubel. Das Budget für 1904 sah an ordentlichen Ausgaben 1966,5 Millionen, an außerordentlichen Ausgaben, die nahezu ausschließlich für Eisenbahnzwecke bestimmt waren, 212,2 Millionen, zusammen 2178,7 Millionen Rubel Ausgaben vor. Von diesen waren 1982,9 Millionen durch die ordentlichen Einnahmen und den Ertrag aus der ewigen Einlage bei der Reichsbank gedeckt, während der fehlende Betrag von 195,8 Millionen Rubel auf den freien Bestand der Reichsrentei angewiesen wurde, der sich dadurch auf etwa 116 Millionen verringert hätte.

Die Staatsschuld bezifferte sich Anfang 1904 auf 6636 Millionen Rubel; sie hatte sich im Laufe der letztvergangenen Jahre nur langsam und in beträchtlich geringerem Umfange als das ihr gegenüberstehende produktive Staatsvermögen vermehrt.

Der Goldbestand der Reichsbank und der Reichsrentei wird für Ende 1903 auf 1058 Millionen Rubel angegeben. Die russische Reichsbank allein verfügte am 1./14. Januar 1904 über einen Kassenbestand in Gold von 732,9 Millionen Rubel und über 169,1 Millionen Rubel in Goldwechseln und Goldguthaben im Ausland,*)

*) Bei der Berechnung dieses Betrages sind hier, ebenso wie in der folgenden Darstellung, die im Umlauf befindlichen Goldwechsel auf das Ausland, aus denen die Bank selbst zur Zahlung verpflichtet ist (Passivposten „Traites sur l'étranger") in Abrechnung gebracht; am 1./18. Januar 1904 betrugen die Goldguthaben im Ausland 166,6 Millionen Rubel, die im Besitz der Bank befindlichen Goldwechsel auf das Ausland 8,2 Millionen, die im Umlauf befindlichen Goldwechsel auf das Ausland, aus denen die Bank verpflichtet war, 5,7 Millionen.

zusammen also über 902,0 Millionen Rubel in Gold und jederzeit realisierbaren Goldforderungen. Ihr Notenumlauf belief sich an demselben Tage nur auf 578,7 Millionen Rubel; er war also mit etwa 156 Prozent durch Gold gedeckt, und die Bank hätte ihre Notenausgabe auf Grund der gesetzlichen Vorschriften, die ihr die Ausgabe von Banknoten bis zur Höhe von 300 Millionen Rubel über ihren Goldvorrat hinaus gestatten, bis auf etwa 1200 Millionen Rubel, also um etwa 625 Millionen Rubel, ausdehnen können. Die täglich rückzahlbaren öffentlichen Guthaben bei der Bank stellten sich auf 635,1 Millionen Rubel.

In Anbetracht des sehr erheblichen Goldbestandes der Bank, der innerhalb des Rahmens der bankgesetzlichen Vorschriften eine Erhöhung der Notenausgabe um mehr als das Doppelte gestattete, mußte die Beschaffung der für den Krieg zunächst erforderlichen Mittel im Wege der Entnahme von Gold oder Noten aus der Bank besonders nahe liegen. Der russische Staatsschatz brauchte zu diesem Zweck nicht einmal den Kredit der Bank direkt in Anspruch zu nehmen, sondern konnte sich damit begnügen, größere Beträge aus seinem bei der Bank stehenden Guthaben zu entnehmen.

Die russische Finanzverwaltung hat jedoch in dem bisherigen Verlauf des Krieges bei verschiedenen Gelegenheiten zu erkennen gegeben, daß sie ohne zwingende Notwendigkeit nicht gewillt ist, von diesem Mittel einen ausgiebigen Gebrauch zu machen. In einer offiziellen Auslassung, die der Petersburger „Regierungsbote" am 13. Mai 1904 veröffentlichte, wird über diesen Punkt folgendes ausgeführt:

„. . . So verführerisch auch auf den ersten Blick die Möglichkeit erscheinen könnte, die gesamten Kriegskosten einzig und allein mit den Mitteln zu bestreiten, welche durch die normale Elastizität des Notenumlaufs geliefert werden könnten, so glaubt doch das Finanzministerium, sich dieses Weges nicht bedienen zu dürfen. Die Klugheit gebietet, vor allem in Kriegszeiten, die verfügbaren Mittel nicht zu erschöpfen; sie macht es zur Pflicht, den Bestand eines Geldsystems nicht in Frage zu stellen, das mit so vieler Mühe aufgebaut worden ist und von dem das wirtschaftliche und finanzielle Gedeihen des Landes abhängig ist."

Wir werden im weiteren Verlauf der Darstellung sehen, wie weit sich die russische Regierung bisher an den Grundsatz, die Bank nicht in Anspruch zu nehmen, gehalten hat.

Die erste Maßnahme, welche die russische Finanzverwaltung zur Deckung der Kriegserfordernisse ergriff, bestand darin, daß sie den freien Bestand der Reichsrentei für die Kriegsausgaben zur Verfügung stellte und daß sie durch eine nachträgliche Änderung des Budgets für 1904 diesen Bestand erhöhte. Die Maßnahme wurde in einer Mitteilung des „Regierungsboten" folgendermaßen erläutert:

Es sei für zweckmäßig befunden worden, vorläufig für die Kriegszwecke den freien Bestand der Reichsrentei zur Verfügung zu stellen, ohne auf andere Quellen zurückzugreifen, außerdem aber durch Streichungen im Budget für 1904, besonders in den Ausgaben der Zivilressorts, die Mittel der Reichsrentei zu vergrößern. Eine Spezialkonferenz habe Vorschläge ausgearbeitet, die nach der Billigung durch die Minister im Reichsrat geprüft und am 6./19. März vom Kaiser sanktioniert worden seien. Der leitende Gedanke bei der Einschränkung der Ausgaben sei gewesen, dieselben

ausschließlich auf neue Unternehmungen und Maßnahmen zu erstrecken, die ohne Störung des gewöhnlichen Ganges des öffentlichen Lebens und ohne die Verletzung irgend welcher Rechtsansprüche unterlassen werden könnten.

Die Gesamtsumme der Streichungen beziffert sich auf 134,4 Millionen Rubel; davon entfallen auf die bereits in den Vorjahren eröffneten Kredite 18,8 Millionen, auf das Budget von 1904 kommen 115,5 Millionen Rubel. Die wichtigsten Streichungen beziehen sich auf Eisenbahnbauten, bei denen ein Betrag von 55 Millionen Rubel von den ursprünglich vorgesehenen Ausgaben abgesetzt worden ist. Von den Streichungen im Budget für 1904 kommen 60 Millionen Rubel auf die ordentlichen, 55 Millionen Rubel auf die außerordentlichen Ausgaben. In Verhältniszahlen betragen die Streichungen für das Gesamtbudget 5,3 Prozent, für die ordentlichen Ausgaben 3 Prozent, für die außerordentlichen Ausgaben 26 Prozent. Auch nach diesen Streichungen bleiben die für 1904 angesetzten ordentlichen Ausgaben immer noch um 26 Millionen höher als nach dem Anschlag für 1903.

Zu ähnlichen Maßnahmen hat Rußland bisher in Kriegszeiten stets gegriffen. So wurde z. B. im Jahre 1812 angeordnet, daß alle öffentlichen Bauten und alle Kreditgewährung an Private unterbleiben sollten. Auch der Krimkrieg, der türkische Krieg und zuletzt die chinesischen Wirren im Jahre 1900 haben Anlaß zu einer Einschränkung der in das Budget eingestellten Ausgaben gegeben.

Neben der Vermehrung des verfügbaren Kassenbestandes der Reichsrentei um den Betrag der Herabsetzung der Ausgaben ist eine weitere Vermehrung dadurch eingetreten, daß der vorläufige Kassenausweis für das Rechnungsjahr 1903 einen größeren Überschuß der ordentlichen Einnahmen über die ordentlichen Ausgaben brachte, als er bei der Berechnung des verfügbaren Bestandes der Reichsrentei in dem Budgetbericht des Finanzministers für 1904 angesetzt worden war. Auf Grund dieses Kassenausweises ist der am 1. Januar 1904 nach Deckung der ursprünglich vorgesehenen Ausgaben für 1904 zur Verfügung stehende Bestand der Reichsrentei auf mehr als 132 Millionen Rubel berechnet worden. Durch die erwähnte Änderung des Budgets wurde mithin der verfügbare Bestand auf 266 Millionen Rubel gebracht.*) Ferner erwähnt die offizielle Veröffentlichung im „Regierungsboten" vom 13. Mai, daß auf Grund spezieller Dekrete verschiedene Summen in der Gesamthöhe von 14 Millionen Rubel den Einnahmen zuzuschlagen seien, und daß in den ersten Monaten des Jahres 1904 die effektiven Einnahmen den Voranschlag überschritten hätten. Infolgedessen könne man, ohne daß es nötig wäre, andere Umstände, welche zu einer weiteren Vermehrung beitragen würden, in Rechnung zu ziehen, den Gesamtbetrag der für die Kriegszwecke verfügbaren Mittel auf mehr als 300 Millionen Rubel veranschlagen.

So ansehnlich dieser Betrag (in deutschem Geld etwa 650 Millionen Mark) erscheint, so mußte von vornherein klar sein, daß ein Krieg von einiger Dauer mit diesen Mitteln allein nicht geführt werden konnte. Die Kosten des Krieges werden allerdings sehr verschieden taxiert. Die Tatsache, daß der Transport von Truppen

*) Die „Frankfurter Zeitung" berechnete am 17. April auf Grund des vorläufigen Kassenabschlusses und der Änderung des Budgets für 1904 den verfügbaren Bestand der Reichsrentei auf 273 bis 300 Millionen Rubel.

und Kriegsmaterial auf gewaltige Entfernungen hin erfolgen muß, ist einerseits geeignet, eine erhebliche Verteuerung der Operationen herbeizuführen, anderseits wird von offiziöser Seite darauf hingewiesen, daß der Krieg auf russischem Territorium geführt wird, und daß für einen nicht unerheblichen Teil der Kriegsausgaben, namentlich für die Bahnfrachten, die Regierung selbst wieder der Empfänger ist. Teilweise lauten die Schätzungen der durch den Krieg entstandenen Mehraufwendungen für das Heer auf 1 Million Rubel, für die Flotte auf 1/2 Million Rubel pro Tag, wozu noch die Aufwendungen für Material- und Munitionsersatz zu rechnen seien, so daß die Kriegsausgaben mit 60 Millionen Rubel pro Monat niedrig veranschlagt wären.*) Von anderen Seiten wird das monatliche Kriegserfordernis auf 80 bis 100 Millionen Rubel veranschlagt.**) Eine Petersburger offiziöse Mitteilung bezifferte die vom Beginn der Feindseligkeiten bis zum 5. April bewirkten Kriegsausgaben auf 92 1/2 Millionen Rubel und veranschlagte den bis zum Juni erforderlichen Betrag auf 200 Millionen.***) Nach einer weiteren Mitteilung im „Regierungsboten" vom 5./18. August bezifferten sich bis zum 16. August die allen Ressorts für Kriegszwecke eröffneten Kredite auf insgesamt 257 1/2 Millionen Rubel.

Es war für die russische Regierung ein ganz selbstverständliches Gebot der Vorsicht, daß sie sich beizeiten nach Mitteln zu einer weiteren Verstärkung der ihr für den Krieg zur Verfügung stehenden Beträge umsah. Da man die Inanspruchnahme der russischen Reichsbank aus den bereits dargestellten Gründen von der Hand wies, blieb nur die Aufnahme einer Anleihe. Vor die Frage der Aufnahme einer Anleihe im Inland oder Ausland gestellt, entschied sich Rußland zunächst für eine ausländische Anleihe.

Noch im türkischen Kriege hatte Rußland eine andere finanzpolitische Taktik verfolgt. Damals hatte man zur Deckung der Kriegsbedürfnisse, abgesehen von einer Einschränkung der im Budget vorgesehenen Ausgaben, zunächst die Notenpresse in Bewegung gesetzt. Die Finanzverwaltung ließ sich von der Reichsbank unverzinsliche Vorschüsse gewähren, und die Reichsbank emittierte zu diesem Zweck als „temporär" bezeichnete Kreditbillette bis zu einem Betrage von nahezu einer halben Milliarde Rubel. Daneben wurden allerdings auch öffentliche Anleihen aufgenommen, aber nur im Inland selbst, nämlich die sogenannten Orientanleihen, die auf Kreditrubel lauteten und mit fünfprozentiger Verzinsung ausgestattet waren; von diesen Anleihen wurden 200 Millionen Rubel im Frühjahr 1877 und je 300 Millionen Rubel im Herbst 1878 und im Frühjahr 1879 ausgegeben.

Wenn die russische Regierung sich im gegenwärtigen Falle entschied, ihre bereiten Bestände durch die Aufnahme einer Anleihe im Ausland zu vergrößern, so war dafür wohl bestimmend einmal die Rücksichtnahme auf den inneren Geldmarkt Rußlands, der teils noch unter den Nachwirkungen der Krisis von 1900/02 zu leiden, teils infolge der natürlichen Wirkungen des Krieges mit Schwierigkeiten zu kämpfen hat; insbesondere war zu berücksichtigen, daß in der ersten Zeit des Kriegsausbruchs

*) Raphaël-Georges Lévy in der „Revue des deux Mondes".
**) „Frankfurter Zeitung" vom 17. April 1904, erstes Morgenblatt.
***) „Economiste Européen" vom 22. April 1904.

beträchtliche Posten von russischen Werten, die sich bis dahin im Ausland befunden hatten, nach Rußland zurückgeflossen waren und von dem russischen Markt hatten aufgenommen werden müssen. Ferner sprach für die Aufnahme einer Auslandsanleihe die Tatsache, daß ein nicht unbeträchtlicher Teil der Kriegsausgaben im Ausland geleistet werden muß, so die Zahlungen für den Ankauf von Schiffen, von Proviant und Kriegsmaterial jeder Art. Dazu kommt die Steigerung der Zahlungsverpflichtungen der russischen Volkswirtschaft an das Ausland, die der Krieg im Gefolge haben muß. Der außerordentliche Bedarf an Proviant und Pferden für das Heer ist geeignet, die Ausfuhr an diesen Dingen einzuschränken, während der Bedarf an Kriegsmaterial anderer Art die Einfuhr vergrößert. Schon um zu vermeiden, daß aus dieser Verschiebung der Zahlungsbilanz zuungunsten Rußlands ein starker Goldabfluß und eine Bedrohung der Goldwährung entstehe, mußten die russische Reichsbank oder die Reichsrentei dem Markte Wechsel auf das Ausland zur Verfügung stellen. Das ist namentlich in den ersten Monaten nach dem Kriegsausbruch in großem Umfang geschehen.*) Diese Wechselziehungen mußten natürlich eine Verminderung der Auslandsguthaben herbeiführen. In der Tat ist der Bestand der russischen Reichsbank an Auslandswechseln und an Guthaben im Ausland von 169,1 Millionen Rubel am 1./14. Januar 1904 bis auf 39,9 Millionen am 16./29. Mai herabgegangen. Offiziell wurde der aus den Wechseltransaktionen entstandene Abgang vom Auslandsguthaben der Bank für die erste Hälfte des Jahres 1904 auf 57,6 Millionen Rubel angegeben.**)

Von den ausländischen Geldmärkten kam für die Aufnahme einer größeren russischen Kriegsanleihe aus verschiedenen Gründen in erster Reihe der französische Markt in Betracht. Neben den politischen Beziehungen und der Willigkeit, mit der bisher das französische Kapital enorme Beträge von russischen Werten absorbiert hatte, fiel ins Gewicht, daß um die Zeit, zu der Rußland dem Gedanken der Aufnahme einer Auslandsanleihe näher trat, in Paris der Geldstand beträchtlich flüssiger war als etwa in Deutschland; der englische und amerikanische Markt aber erscheinen für Rußland aus politischen Gründen verschlossen. Frankreich hatte seit Monaten erhebliche Zuflüsse von Gold erhalten, einmal dadurch, daß die französischen Geldgeber allmählich ihre in England seit dem südafrikanischen Kriege kurzfristig ausgeliehenen Gelder, die sich zeitweise auf 40 Millionen £ belaufen haben sollen,***) zurückzogen, ferner infolge der Ablösungszahlungen der Vereinigten Staaten für den Panamakanal (etwa 200 Millionen Franken). Trotz des flüssigen Geldstandes hat natürlich der Krieg und sein bisher für Rußland ungünstiger Verlauf die Bedingungen, unter denen der französische Markt bereit war, Rußland seine Mittel im Wege des Kredits zur Verfügung zu stellen, sehr erheblich erschwert. Während sich der Kurs der russischen vierprozentigen Rente im letzten Jahre ungefähr auf der Parität gehalten hatte und noch im Juli 1903 in Paris 173 Millionen Franken russischer vierprozentiger Eisenbahnobligationen zu Pari aufgelegt worden waren, hatte sich der Kurs der vierprozentigen

*) Vergl. „Frankfurter Zeitung" vom 10. Februar 1904, Abendblatt.
**) „Frankfurter Zeitung" vom 20. August 1904, erstes Morgenblatt.
***) Londoner „Economist" vom 14. Mai 1904, Pariser Korrespondenz.

Rente unmittelbar vor dem Kriegsausbruch bis auf 96 und dann bis Ende April auf wenig über 92 gesenkt. Die bloße Tatsache, daß Rußland mit einer neuen großen Anleihe an den Markt herantrat, mußte den Kurs der russischen Staatspapiere noch weiter drücken. Diesen Verhältnissen hatte Rußland Rechnung zu tragen.

Die russische Finanzverwaltung sträubte sich nicht, dem französischen Bankkonsortium, mit dem sie im April Verhandlungen über die Aufnahme einer Anleihe einleitete, den durch die Verhältnisse gebotenen Zinssatz zu bewilligen und ihm außerdem die durch das mit der Begebung der Anleihe verbundene Risiko gerechtfertigten Vorteile zuzugestehen. Ein solches Anpassen an die Verhältnisse des Marktes und ein weites Entgegenkommen gegenüber den für die Unterbringung einer Anleihe unentbehrlichen Finanzinstituten gehört zu den Traditionen der russischen Finanzpolitik, die es mit dieser Praxis verstanden hat, sich um den Preis momentaner Opfer dauernde Vorteile zu sichern. Das in der „Neuen freien Presse" vom 6. Mai 1904 wiedergegebene Urteil des Leiters eines Londoner Welthauses, die russische Regierung sei die einzige, die es verstehe, mit den Banken in ganz großem Stil zu arbeiten, ist nicht vereinzelt.

Anderseits war die russische Finanzverwaltung nicht gewillt, sich die Zahlung des durch die Ungunst der augenblicklichen Verhältnisse bedingten hohen Zinsfußes für eine lange Reihe von Jahren aufzuerlegen. Zu diesem für die Kontrahierung einer kurzfristigen Anleihe sprechenden Gesichtspunkt kam hinzu, daß die russische Regierung nach Möglichkeit verhindern mußte, daß die neue Anleihe lediglich zu einem Austausch der alten gegen die neuen Titres führe. Die Gefahr lag nahe, daß die Besitzer der alten niedriger verzinslichen russischen Schuldverschreibungen suchen würden, sich dieser zu entäußern, um die neuen höher verzinslichen Papiere zu kaufen. Ein solcher Austausch hätte sich natürlich nicht ohne einen starken Druck auf den Kurs der russischen Werte und ohne eine nachhaltige Schädigung des russischen Kredits vollziehen können. In gewissem Umfang konnte dieser Gefahr gleichfalls durch die Ausgabe einer kurzfristigen, nach wenigen Jahren zu Pari zurückzahlbaren Anleihe vorgebeugt werden; denn solche kurzfristigen Schatzanweisungen können infolge der nahe bevorstehenden Rückzahlung zu 100 auch bei einer erheblichen Besserung der Kreditverhältnisse des schuldnerischen Staates nicht wesentlich über die Parität hinaus steigen. Wenn sie mit einer den augenblicklichen Umständen angemessenen Verzinsung ausgestattet und zu einem nahe an die Parität herankommenden Kurs auf den Markt gebracht werden, können ihre Erwerber nicht auf eine Kurssteigerung rechnen, wie sie für die langfristigen Anleihen nach der Wiederherstellung des Friedens mit einiger Sicherheit zu erwarten ist. Die Besitzer alter russischer Anleihen würden sich mithin, wenn sie diese zum Zweck der Erwerbung von neuen Schatzanweisungen verkaufen würden, der Hoffnung begeben, die an den ersteren seit dem Kriegsausbruch erlittenen Kursverluste durch eine spätere Kurssteigerung wieder einzubringen.

Diese Erwägungen haben die russische Finanzverwaltung bestimmt, von der Aufnahme einer langfristigen Anleihe abzusehen und die benötigten Mittel durch die Ausgabe von kurzfristigen Schatzscheinen aufzubringen, deren spätere Ersetzung durch eine langfristige Anleihe in Aussicht genommen wurde. (Ukas vom 30. April [13. Mai] 1904).

Diese neuen Schatzscheine, deren Gesamtbetrag auf 300 Millionen Rubel = 800 Millionen Franken festgesetzt wurde, lauten auf Beträge von 187,50 Rubel = 500 Franken und 1875 Rubel = 5000 Franken.*) Die 5 Prozent per annum betragenden Zinsen sind halbjährlich zahlbar und laufen vom 1./14. Mai 1904 an. Die Schatzscheine sind am 1./14. Mai 1909 einzulösen; eine frühere Kündigung ist ausgeschlossen. Zinsen und Kapital sind in Rußland in Rubel, in Frankreich in Franken zahlbar. Zins- und Kapitalzahlungen sind von jeder russischen Steuer befreit. Die Schatzscheine sind ferner mit einigen besonderen Vorrechten ausgestattet; sie sollen bei Lieferungen an die Krone und bei der Sicherstellung von Akzise- und Zollzahlungen zu einem Kurs, der nicht geringer als 95 Prozent sein darf, als Kaution genommen werden, und ihren Inhabern ist nicht nur auf die für das Jahr 1909 zum Zweck der Rückzahlung der Schatzscheine aufzunehmende langfristige Anleihe, sondern auf alle bis zum 1./14. Mai 1909 in Frankreich etwa zur Begebung gelangenden russischen Anleihen ein Vorzugsanspruch eingeräumt worden.

Das Bankensyndikat unter der Führung der Banque de Paris et des Pays-Bas, des Crédit Lyonnais und des Bankhauses Hottinguer & Co. hat von den Schatzscheinen 400 Millionen Franken fest übernommen und für die übrigen 400 Millionen Franken sich die Option vorbehalten, ein Recht, von dem es inzwischen Gebrauch gemacht hat. Der Preis, zu dem die Schatzscheine dem Publikum angeboten werden sollten, wurde auf 99 Prozent festgesetzt; den am Syndikat beteiligten Banken wurde die Anleihe mit 97½ Prozent angerechnet, doch übernahm die russische Regierung gleichzeitig die Vergütung der Emissionsspesen mit 2 Prozent, so daß sich der Reinerlös für die russische Regierung nur auf 95½ Prozent stellte. Für diese stellt sich mithin, in Anbetracht der nach fünf Jahren zu bewirkenden Rückzahlung zu Pari, die effektive Verzinsung dieser Papiere auf nahezu 6 Prozent.

Das französische Kapital hat den immerhin erheblichen Betrag von 800 Millionen Franken mit einer geradezu erstaunlichen Leichtigkeit absorbiert. Die an dem Syndikat beteiligten Banken hatten nicht nötig, mit den Schatzscheinen an den offenen Markt heranzutreten, sie haben sie vielmehr unter der Hand bei ihrer Kundschaft untergebracht. Höchstens der achte Teil, also etwa 100 Millionen Franken, sollen für ausländische Rechnung aufgekauft worden sein. Ein vorübergehender Druck auf den Kurs der russischen Werte hat sich allerdings nicht vermeiden lassen, namentlich da die Begebung der Schatzscheine mit den Nachrichten über wesentliche Erfolge der japanischen Landarmee zusammenfiel.

Für Rußland bedeutet die neue Anleihe eine Vermehrung der Staatsschuld um etwa 4½ Prozent und eine Erhöhung des jährlichen Erfordernisses für den Dienst der Staatsschuld um 15 Millionen Rubel = etwa ¾ Prozent der nach dem modifizierten Budget für 1904 vorgesehenen Ausgaben.

Durch die Anleihe sind die für den Krieg verfügbaren Mittel von 300 auf ungefähr 600 Millionen Rubel gesteigert worden. Ein Teil des Erlöses der Anleihe ist offenbar dem auswärtigen Goldguthaben der russischen Reichsbank zugeführt worden,

*) Nach einer Mitteilung des Londoner „Economist“ sollte der Gegenwert der Anleihe in drei gleichen Raten im Mai und September 1904 und im Januar 1905 gezahlt werden.

das sich — einschließlich des Bestandes an Auslandswechseln — von 39,9 Millionen Rubel am 16./29. Mai auf 108,7 Millionen Rubel am 8./21. Juni gehoben hat. Wie zu der Zeit, als die Verhandlungen über die neue Anleihe noch schwebten, wiederholt erklärt worden ist, besteht nicht die Absicht, einen irgend erheblichen Teil des Anleihe-Erlöses nach Rußland überzuführen, der Erlös soll vielmehr im Ausland zur Bestreitung der dort zu leistenden Ausgaben belassen werden.

Wenn die Schätzungen der Kriegskosten auf 80 bis 100 Millionen Rubel pro Monat zutreffend sind, so hat sich Rußland mit der in Frankreich aufgenommenen Anleihe für nicht viel mehr als für den Bedarf eines Vierteljahrs gedeckt. Es ist deshalb begreiflich, daß man allgemein die französische Anleihe nur als einen ersten Schritt aufgefaßt hat, dem bald weitere Schritte folgen müßten. Schon während die Verhandlungen über die Begebung der Schatzscheine noch schwebten, hat man aus der Tatsache, daß deutsche Bankhäuser zu dem Übernahmesyndikat nicht beigezogen wurden, den Schluß gezogen, daß die russische Regierung sich den deutschen Markt für eine weitere Anleihe freihalten wolle, und unmittelbar nach dem Abschluß der Verhandlungen mit der französischen Gruppe berichteten einige Blätter, daß Rußland schon Mitte Mai wegen einer weiteren Emission von Schatzscheinen im Betrage von 300 Millionen Franken an ein deutsches Syndikat herantreten werde. Ähnliche Gerüchte wiederholten sich insbesondere im Juli zu der Zeit, als Herr v. Witte den deutschen Reichskanzler in Norderney besuchte; der Abschluß des deutsch-russischen Handelsvertrags wurde in unmittelbare Verbindung mit einer russischen Anleihe in Deutschland gebracht. Auch diesesmal wurden bestimmte Zahlen, bald 400 Millionen, bald 250 Millionen Mark genannt. Von russischer Seite sind diese Gerüchte stets prompt dementiert worden, mit dem Hinweis darauf, daß der Finanzverwaltung noch für längere Zeit hinaus ausreichende Mittel für die Deckung der Kriegskosten zur Verfügung ständen. Abgesehen davon, spricht die innere Wahrscheinlichkeit dafür, daß Rußland in Anbetracht der gegenwärtigen Kriegslage eine weitere Inanspruchnahme des ausländischen Kredits so lange wie möglich verschieben wird.

Dagegen hat Rußland im August, zum Zweck der Ergänzung seiner Barbestände, zur Aufnahme einer inneren Anleihe gegriffen. Durch einen Ukas vom 30. Juli/12. August 1904 wurde die Ausgabe von Renteibilletten in sechs Serien von je 25 Millionen Rubel, also im Gesamtbetrag von 150 Millionen Rubel, angeordnet. Diese Renteibillette, die in der Hauptsache unsern Schatzanweisungen entsprechen, aber gleichzeitig in gewisser Beziehung die Eigenschaften eines Kassenscheins besitzen, sind eine Eigentümlichkeit des russischen Schuldenwesens. Sie haben eine Laufzeit von mehreren Jahren und sind mit einer mäßigen Verzinsung ausgestattet; gleichzeitig ist den Staatskassen und der russischen Reichsbank die Verpflichtung auferlegt, diese Billette zu ihrem Nennwert in Zahlung zu nehmen; auch bei Kautionsstellungen werden sie zu ihrem Nennwert genommen. Von diesen Papieren ist seit 1902 ein Betrag von 100,5 Millionen Rubel in Umlauf, die ausschließlich zu 3 Prozent verzinslich sind. Die Bestimmungen über 150 Millionen Rubel neu zu emittierender Billette weichen in manchen Punkten von den bisherigen Bestimmungen ab. Statt einer 3 prozentigen ist ihnen eine 3,6 prozentige Verzinsung eingeräumt; sie sind mit

halbjährlichen Zinsscheinen, gegen bisher jährliche, ausgestattet; die Zinsen der Billette unterliegen nicht der Kapitalrentensteuer; ihr Betrag lautet auf 50 Rubel, statt wie bisher auf 100 Rubel. Alle diese Änderungen sind offenbar darauf berechnet, die Billette gangbarer zu machen. Die Laufzeit der Billette wurde auf vier Jahre bemessen; nach deren Ablauf hat ihre Einlösung zu erfolgen, und zwar hat sich die Regierung in diesem Falle nicht, wie es bisher bei der Ausgabe von Renteibilletten üblich war, das Recht vorbehalten, die Scheine nach Ablauf der Verfallzeit zu prolongieren. Das deutet auf die Absicht der russischen Regierung hin, die Billette nach Ablauf der vier Jahre entweder einzulösen oder durch eine langfristige Anleihe zu ersetzen.

Die Unterbringung der Renteibillette pflegte bisher im Wege des freihändigen Verkaufs durch die Filialen der Reichsbank und die lokalen Renteien zu erfolgen. Da die Papiere bei den Staats- und Bankkassen zu ihrem Nennwerte in Zahlung genommen werden, finden sie auch im Privatverkehr Annahme als Zahlungsmittel; wegen der ihnen eingeräumten Verzinsung scheinen sie sich namentlich im Innern Rußlands einer gewissen Beliebtheit zu erfreuen. Die neue Emission ist bis zum Betrag von 100 Millionen Rubel von einem Petersburger Bankensyndikat übernommen worden, der Rest scheint im Wege des üblichen freihändigen Verkehrs guten Absatz zu finden.

Mit der vollständigen Ausgabe dieser Renteibillette sind die der russischen Regierung vom Beginn des Jahres an für den Krieg zur Verfügung stehenden Mittel auf 750 Millionen Rubel gebracht. Bei einer Berechnung der monatlichen Kriegskosten auf nur 80 Millionen Rubel würde auch dieser Betrag kaum viel über den Monat Oktober hinaus vorhalten. Nach den von der russischen Regierung ausgehenden Mitteilungen dagegen wäre anzunehmen, daß die Kriegserfordernisse nunmehr für längere Zeit gedeckt seien. Der Petersburger „Regierungsbote" kommentierte die Ausgabe der Renteibillette mit folgenden Ausführungen:

„Nach dem am 13. Mai veröffentlichten Ausweis der Regierung über die ihr für Kriegszwecke zur Verfügung stehenden freien Summen betrugen dieselben zu Beginn des Krieges über 300 Millionen Rubel. Inzwischen ist bis zum 16. August allen Ressorts für Kriegszwecke ein Kredit von 257½ Millionen eröffnet worden. Daraus geht hervor, daß der Ertrag der Realisierung der 5prozentigen Schatzscheine, welche im Nominalbetrag von 800 Millionen Franken ausgegeben wurden, noch unberührt ist. Die eben angeordnete neue Anleihe wird dadurch erklärt, daß eine rechtzeitige Vervollständigung der Barmittel während des Krieges besonders wichtig ist und die Unterbringung der Serien einige Zeit beansprucht."

Diese Ausführungen sind vielfach starken Zweifeln begegnet, da man der russischen Finanzverwaltung nicht glauben will, daß sie im Mai die relativ ungünstigen Bedingungen der Schatzscheinemission in Paris akzeptiert haben würde, wenn ihr Geldbedarf wirklich so wenig dringend gewesen wäre, daß der Erlös dieser Emission bis zur Mitte des August noch nicht habe angegriffen werden müssen. Auch die Veränderungen in den Auslandsguthaben der russischen Reichsbank von Ende Mai an hat man gegen die Wahrscheinlichkeit der Mitteilung des „Regierungsboten" angeführt, wobei jedoch bemerkt werden muß, daß die Übertragung eines Teiles des Erlöses der Emission auf das Renteiguthaben bei der Bank an sich noch keine Verausgabung zu

Kriegszwecken bedeutet. Sollten in der Tat die Gesamtausgaben für den Krieg bis zum 16. August 257½ Millionen Rubel nicht überschritten haben, so würde sich daraus ergeben, daß allgemein die Kriegskosten bisher beträchtlich überschätzt worden sind; denn diese Summe würde für den bisherigen Gang des Krieges nur eine monatliche Ausgabe von etwa 40 Millionen Rubel bedeuten. Die weitere Entwicklung bleibt in diesem Punkte abzuwarten.

Es erübrigt uns nunmehr noch die Frage, wie weit die russische Finanzverwaltung zur Aufbringung der für den Krieg erforderlichen Mittel bisher die russische Reichsbank in Anspruch genommen hat. Die wiederholten Erklärungen, daß die russische Regierung von der Möglichkeit, die Kriegsbedürfnisse durch ein Zurückgreifen auf die Goldbestände oder das Notenrecht der Bank zu decken, keinen Gebrauch machen wolle, um nicht die verfügbaren Mittel vor der Zeit zu erschöpfen und die Valuta zu gefährden, können natürlich nicht dahin verstanden werden, daß die Regierung sich aller und jeder Mitwirkung der Bank bei ihren finanziellen Operationen, auch einer solchen, welche die Bank für den Staat in friedlichen Zeiten leistet, habe entäußern wollen. Auch in normalen Zeiten läßt die russische Finanzverwaltung einen großen Teil ihrer Kassengeschäfte durch die Bank bewirken, und sie hält zu diesem Zweck bei der Bank, wie bereits erwähnt, ein sehr beträchtliches Guthaben, dessen Höhe je nach der Stärke des staatlichen Kassenbedarfs und Kassenbestandes Schwankungen unterliegt. Wir brauchen uns nur zu vergegenwärtigen, daß z. B. bei unserer deutschen Reichsbank die öffentlichen Guthaben geschwankt haben im Jahre 1900 zwischen 291,2 und 110,3 Millionen, 1899 zwischen 305,8 und 90,6 Millionen, 1898 zwischen 231,0 und 84,2 Millionen Mark. Niemand konnte erwarten, daß die russische Finanzverwaltung nach dem Kriegsausbruch ihr eigenes Guthaben bei der Bank völlig immobilisieren werde, um so weniger, als die Verwendung des verfügbaren Bestandes der Reichsrentei zu den Zwecken des Krieges ohne eine Inanspruchnahme des Renteiguthabens bei der Bank sich überhaupt nicht vollziehen konnte. Denn der „verfügbare Bestand" der Reichsrentei ist nicht etwa ein spezieller, in effektivem Bargeld bereit gehaltener Fonds, sondern eine rechnungsmäßige Größe, die sich aus dem Bestand der Rentei an Geld und jederzeit fälligen Guthaben nach Abzug der auf Grund bewilligter Kredite noch zu leistenden Ausgaben ergibt. Eine Verwendung des „freien Bestandes" der Reichsrentei kann sich mithin nicht vollziehen, ohne das Renteiguthaben bei der Reichsbank zu beeinflussen.

Wie weit die Heranziehung der Reichsbank sich innerhalb dieses Rahmens vollzogen hat und welche Wirkungen sie auf den Stand der Bank ausgeübt hat, bedarf einer kurzen Erläuterung.

Die Veränderung in den Ausweisen der Bank, die am meisten aufgefallen ist und vielfach eine mißverständliche Beurteilung erfahren hat, ist die schrittweise Erhöhung des Passivpostens „Notenemission". Vor dem Ausbruch des Krieges zeigte der Bankausweis eine Notenemission in Höhe von 630 Millionen Rubel. Unmittelbar nach dem Kriegsausbruch, am 1./14. Februar, wurde die Emission um 50 Millionen Rubel erhöht, im März, Mai, Juni, zweimal im August und schließlich Anfang September erfolgten weitere Erhöhungen um je 20 Millionen Rubel, so daß der

Gesamtbetrag der Emission seit dem Kriegsausbruch um insgesamt 170 Millionen Rubel erhöht worden ist und jetzt 800 Millionen Rubel beträgt.

Mit dieser Veränderung hat es folgende Bewandtnis. Der unter „Notenemission" angegebene Betrag des russischen Bankausweises ist nicht identisch mit dem Betrag der tatsächlich in Verkehr gesetzten Noten, der Notenzirkulation, sondern er enthält zugleich die Kassenbestände der Zentrale und der Filialen der Reichsbank an ihren eigenen Noten sowie die Bestände der als Agenturen der Bank fungierenden lokalen Renteien. Diese in den Bankausweisen unter den Aktiven aufgeführten Bestände müssen zur Feststellung der in Verkehr gesetzten Noten von dem Passivposten „Notenemission" abgesetzt werden. Der so berechnete Notenumlauf ergibt für die Zeit vom 1./14. Januar bis 1./14. September eine Steigerung von 578,7 auf 749,4 Millionen Rubel, also eine Erhöhung um 170,7 Millionen Rubel.

Dieser Vermehrung der Notenausgabe stand jedoch eine Zunahme des Metallbestandes der Bank gegenüber; der gesamte, in den Bankkassen selbst vorhandene Metallvorrat (Gold und Silber) ist in der angegebenen Zeit von 806,6 auf 935,6 Millionen Rubel gestiegen, der Goldvorrat allein hat sich von 732,9 auf 854,5 Millionen Rubel, also um 121,6 Millionen Rubel, erhöht. Daraus folgt, daß sich für den inneren russischen Geldumlauf weniger eine Vermehrung der Gesamtzirkulation um die neuen Noten ergeben hat, als eine Verschiebung in der Zusammensetzung des Geldumlaufs nach Metall und Banknoten: es ist aus dem Verkehr Gold in die Bank geflossen, gegen das der Verkehr Noten aus der Bank entnommen hat. Das ist die Erklärung, wie sie Anfang August in einer von der Bank selbst ausgehenden Mitteilung*) für die Änderungen im Bankstatus während der ersten Hälfte des Jahres 1904 gegeben worden ist. Im ersten Semester 1904 betrug die Zunahme der Notenzirkulation 110,6 Millionen Rubel, der eine Vermehrung des Goldvorrats um 105,9 Millionen Rubel gegenüberstand; von diesen 105,9 Millionen sollen der Bank nach ihren Angaben 94,9 Millionen aus dem freien Verkehr zugeflossen sein, der Rest soll aus Ankäufen aus der russischen Goldproduktion stammen. Die Bank berechnet für das erste Halbjahr 1904 folgende Verschiebung im freien Geldumlauf:

	1. Januar 1904	1. Juli 1904
Metallische Zirkulation	906,8	793,3
Notenumlauf	578,7	689,3
Gesamtzirkulation	1485,5	1482,6
Verhältnis des Metallumlaufs zur Gesamtzirkulation	61,0	53,5

Wie weit sich diese merkwürdige Verschiebung im Geldumlauf von selbst vollzogen hat, wie weit sie durch künstliche Maßnahmen herbeigeführt worden ist, entzieht sich der Beurteilung. Sicher ist jedenfalls, daß die eingetretene Verschiebung vom Standpunkt der russischen Finanzverwaltung nur erwünscht sein kann: Das im freien Umlauf über Millionen von Kassen und Taschen zerstreute Gold ist für die Zwecke des Krieges nicht entfernt in derselben Weise greifbar und verwendbar, wie das Gold

*) Vergl. „Berl. Börsen-Courier" vom 15. August 1904.

in den Kassen der Bank; eine Konzentration des in der Zirkulation befindlichen Goldes in den Bankkassen ist gewissermaßen eine Mobilmachung des zirkulierenden Geldes.

Ferner ist daran nicht zu zweifeln, daß einer großen Zentralbank Mittel zur Verfügung stehen, um die Verteilung des Geldumlaufs auf die einzelnen Arten von Umlaufsmitteln zu beeinflussen; sie hat es vor allem innerhalb sehr weiter Grenzen in der Hand, ihre Auszahlungen in denjenigen Geldsorten zu leisten, die sie in Verkehr bringen will. Die russische Reichsbank hat von dieser Möglichkeit der Beeinflussung des Geldverkehrs in großem Umfange Gebrauch gemacht, als es sich bei der Einführung der Goldwährung darum handelte, den seit vielen Jahrzehnten an Papierscheine gewöhnten Verkehr allmählich mit Goldgeld zu sättigen. Aber gerade die Hartnäckigkeit, mit der das Publikum die gewohnten Papierscheine dem neuen Metallgeld vorzog, läßt vielleicht darauf schließen, daß es keiner besonderen Anstrengungen seitens der Bank bedurft haben wird, um Gold gegen Noten aus dem Verkehr zu ziehen. Ferner haben russische Zeitungen hervorgehoben, daß der im fernen Osten zu führende Krieg ganz von selbst die Nachfrage nach Kreditbilleten an Stelle der Nachfrage nach Metallgeld steigern müsse, und zwar infolge der größeren Bequemlichkeit, welche die Noten für den Transport bieten; die Bank habe um so weniger Grund, sich der Bevorzugung der Kreditbillette zu widersetzen, als es für sie weit einfacher und billiger sei, die Truppenteile und die Renteien der aktiven Armee mit Kreditbilleten als mit Gold zu versorgen.*)

So interessant jedoch die in den Bankkassen und im freien Verkehr vorgegangene Verschiebung ist und so vollständig auch auf den ersten Blick — wenigstens für das erste Halbjahr 1904 — die weitgehende Übereinstimmung in der Erhöhung des effektiven Goldbestandes der Bank und der Notenemission die Tatsache der vermehrten Notenausgabe zu erklären scheint, so kann doch aus der Verschiebung dieser beiden Posten allein ein Urteil über die etwaige Inanspruchnahme der Bank für die Kriegsbedürfnisse nicht gefällt werden. Zu diesem Zweck sind vielmehr die Verschiebungen der übrigen Posten des Bankausweises, insbesondere in dem Bestand der Bank an Goldwechseln auf das Ausland und in ihren auswärtigen Goldguthaben, ferner in ihrer Kreditgewährung an Private, mit zu berücksichtigen. Der Bestand der Bank an auswärtigen Goldwechseln und Goldguthaben betrug am 1./14. Januar 1904 169,1 Millionen Rubel, ging bis zum 16./29. Mai auf 39,9 Millionen herab, betrug am 1./14. Juli 100,0 Millionen und am 1./14. September 105,4 Millionen Rubel. Die Abnahme stellt sich also für die Zeit vom 1./14. Januar bis 1./14. Juli auf 69,1 Millionen und bis zum 1./14. September auf 63,7 Millionen. Dadurch wird die Zunahme des Gesamtbestandes der Bank an Gold und sofort realisierbaren Goldforderungen beträchtlich reduziert; für das erste Halbjahr ergibt sich nur ein Zuwachs um 36,8 Millionen, bis zum 1./14. September ein Zuwachs um etwa 57,9 Millionen Rubel. Das bedeutet bei der Vermehrung der Notenzirkulation um 110,6 bezw. 170,7 Millionen Rubel, daß seit dem Jahresanfang bisher im ganzen etwa 73,8 bezw. 112,8 Millionen Rubel über die gleichzeitigen Goldeingänge hinaus emittiert worden sind. Diese Mehrausgabe findet ihre Erklärung nicht etwa in einer Steigerung der an Private gewährten Kredite oder in einer Verminderung der von Privaten bei

*) „St. Petersburger Zeitung" vom 9. Juli 1904.

der Bank gehaltenen Guthaben; es hat sich im Gegenteil die Wechsel- und Lombardanlage der Bank vom Jahresanfang bis zum 1./14. Juli um 82 Millionen, bis zum 1./14. September um 83,6 Millionen Rubel vermindert, die täglich fälligen Guthaben Privater dagegen um 17 bezw. 21,8 Millionen Rubel vermehrt. Diese Verschiebungen hätten an sich den Gesamtbestand der Bank an Gold und Goldforderungen gegenüber der Notenausgabe um eine nicht unbeträchtliche Summe steigern müssen; wenn trotzdem die umgekehrte Bewegung eingetreten ist, so läßt sich das allerdings nur aus einer Inanspruchnahme der Mittel der Bank durch den Staat erklären. In der Tat ist, wenn man das Konto der Reichsrentei bei der Hauptbank in Petersburg und die Konten der lokalen Renteien bei den Filialen zusammenfaßt,*) im ersten Semester im Endresultat insgesamt eine Verminderung des Renteiguthabens um 129,9 Millionen Rubel eingetreten. Am 16./29. Mai hatte die Abnahme sogar 174 Millionen Rubel betragen, sie ist dann offenbar durch Einzahlungen aus dem Erträgnis der in Paris aufgenommenen Anleihe teilweise wieder ausgeglichen worden.**)

Immerhin haben diese Veränderungen des Renteiguthabens bei der Bank bisher keinen Umfang angenommen, den man als einen außerordentlichen bezeichnen könnte; der Rückgang der öffentlichen Guthaben in der ersten Jahreshälfte gehört zu den üblichen Erscheinungen, und vor allem ist bemerkenswert, daß im ganzen die öffentlichen Guthaben bei der Bank, die unmittelbar vor dem Kriegsausbruch erheblich verstärkt worden waren,***) sich im bisherigen Verlaufe des Krieges stets über dem vorjährigen Stande gehalten haben. Bei dem engen Zusammenhang zwischen dem freien Bestand und dem Bank-

*) Um ein genaues Bild von den Beziehungen zwischen der staatlichen Finanzverwaltung und der Bank zu erhalten, muß außer dem Guthaben der Reichsrentei bei der Hauptbank auch der Stand der laufenden Rechnungen zwischen den Filialen der Bank und den lokalen Renteien berücksichtigt werden; überwiegen die Guthaben der lokalen Renteien bei den Bankfilialen (Passivposten: „Compte des succursales avec les trésoreries") die Guthaben der Bankfilialen bei den lokalen Renteien (Aktivposten: „Compte des trésoreries avec les succursales"), so ist der Saldo dem Guthaben der Reichsrentei zuzuschlagen, im umgekehrten Fall ist der Saldo von dem Guthaben der Reichsrentei abzusetzen.

**) Folgende Übersicht illustriert den Zusammenhang der Veränderungen in Goldbeständen und Notenumlauf der Reichsbank mit den Bewegungen des Guthabens der staatlichen Finanzverwaltung (Reichsrentei und lokale Renteien):

Datum 1904	Millionen Rubel					
	Goldbestand in Rußland	Auslandsguthaben und Auslandswechsel	Summe des Goldes und der Goldforderungen	Notenumlauf	Überschuß des Goldes über den Notenumlauf	Guthaben der staatlichen Finanzverwaltung
1./14. Januar .	732,9	169,1	902,0	578,7	323,3	383,2
16./29. Mai . . .	812,6	39,9	852,5	656,0	196,5	209,3
8./21. Juni . .	826,4	108,7	935,1	673,6	261,5	249,9
1./14. Juli . . .	838,8	100,0	938,8	689,3	249,5	253,3
1./14. September	854,5	105,4	959,9	749,4	210,5	271,9

***) Das Guthaben der Reichsrentei bei der Reichsbank betrug Ende 1902 nur 182,5 Millionen Rubel; offenbar in Hinblick auf die Zuspitzung der Lage in Ostasien war es bis zum Ende des Jahres 1903 auf 343,2 Millionen Rubel vermehrt worden.

guthaben der Reichsrentei war das natürlich nur dadurch möglich, daß das Guthaben aus dem Erlös der Anleihe von Zeit zu Zeit aufgefüllt wurde. Die russische Finanzverwaltung hat mithin in der Tat bisher keine außerordentlichen Ansprüche an die Bank gestellt. Der Status der Bank ist zur Zeit noch ein ungewöhnlich starker und weist trotz der erheblichen Vermehrung der Notenausgabe keine irgendwie bedenkliche Abschwächung gegenüber dem Stande zu Anfang des Jahres auf. Ihr Bestand an Gold und sofort realisierbaren Goldforderungen beträgt ungefähr 960 Millionen Rubel, also mehr als 2 Milliarden Mark, und die Notenausgabe kann innerhalb der bankgesetzlichen Bestimmungen noch um etwa 520 Millionen Rubel, das sind etwa 1120 Millionen Mark, gesteigert werden. Auch bei einer Steigerung der Notenausgabe um den vollen gesetzlich zulässigen Betrag würde sich bei dem gegenwärtigen Goldbestand noch eine Golddeckung von etwa 75 Prozent ergeben, während z. B. bei der deutschen Reichsbank eine Mindestdeckung von nur 33 1/3 Prozent durch Bargeld (Gold, Taler, Scheidemünzen und Reichskassenscheine) vorgeschrieben ist und während die tatsächliche Golddeckung der von der deutschen Reichsbank ausgegebenen Noten im Durchschnitt des Jahres 1903 nicht viel mehr als 50 Prozent betrug. Außerdem ist zu berücksichtigen, daß abgesehen von den Goldbeständen der Bank die Reichsrentei erhebliche Summen in Gold und Goldforderungen zu ihrer unmittelbaren Verfügung hat. Dieser von dem Goldvorrat der Bank unabhängige Goldschatz wurde in einer offiziösen Mitteilung für den 1./14. August auf 272,25 Millionen Rubel beziffert („St. Petersburger Zeitung" vom 10. September 1904).

Ganz abgesehen davon, daß der Krieg Rußland bisher eine im Verhältnis zu seiner gesamten Staatsschuld und zu den Beträgen seines Staatshaushalts nur mäßige Vermehrung der Staatsschuld gebracht hat und daß Rußland bisher eine Vermehrung der Staatseinnahmen durch Kriegssteuern usw. nicht versucht hat, daß ferner aus der Pariser Anleihe dem Staatsschatz mindestens noch sehr erhebliche Summen im Auslande unmittelbar zur Verfügung stehen müssen, besitzt mithin die russische Finanzverwaltung in dem Goldbestand und dem Notenrecht der Bank einen Rückhalt von besonderer Stärke, der insbesondere geeignet erscheint, der Regierung über etwaige vorübergehende Schwierigkeiten bei der Aufbringung der für den Krieg erforderlichen Mittel hinwegzuhelfen.

* * *

Betrachten wir nunmehr die bisherigen finanziellen Kriegsmaßnahmen Japans.

Das Budget für 1903/04 (ordentlicher und außerordentlicher Etat) hatte die Einnahmen auf 251,7 Millionen, die Ausgaben auf 244,8 Millionen Yen veranschlagt. Die Staatsschuld wurde für Ende März 1903 auf 559,6 Millionen Yen beziffert; sie hatte sich seit 1895 um 264 Millionen Yen oder etwa 80 Prozent vermehrt. Abgesehen von einigen Spezialfonds, die eventuell zur Deckung eines bescheidenen Teils der Kriegskosten herangezogen werden könnten, standen der japanischen Regierung bereite Bestände nach Art des freien Barbestandes der russischen Reichsrentei nicht zur Verfügung. Die Bank von Japan verfügte nach ihrem ersten im Jahre 1904 publizierten Ausweis (9. Januar) über einen Goldbestand von 115,7 Millionen Yen, dem ein

Notenumlauf von 214,8 Millionen Yen gegenüberstand. Das täglich fällige öffentliche Guthaben bei der Bank belief sich nur auf 15,5 Millionen Yen, während auf der anderen Seite der Ausweis ein Darlehen der Bank an den Staat in der Höhe von 54,3 Millionen Yen aufführt.

Bei dem Mangel größerer bereiter Mittel und bei dem nicht sehr kräftigen Stande der Bank von Japan mußte die Regierung frühzeitig Vorkehrungen zur Deckung der durch den Krieg entstehenden Kosten treffen.

Zu der Zeit, als das Verhältnis zu Rußland sich soweit zuspitzte, daß eine friedliche Lösung kaum mehr möglich erschien, sah sich die Regierung vor die Unmöglichkeit gestellt, das Budget für das Etatsjahr 1904/05 ordnungsmäßig zu erledigen. Schon in den letztverflossenen Jahren hatten die von der Regierung zur Deckung der gesteigerten ordentlichen Ausgaben für notwendig gehaltenen Steuererhöhungen in der Kammer, so bereitwillig diese die außerordentlichen Ausgaben für das große Rüstungsprogramm genehmigt hatte, erheblichen Widerspruch gefunden. Der Widerspruch richtete sich insbesondere gegen die Erhöhung der Grundsteuer, die erst nach einer Auflösung der Kammer bewilligt wurde und auch jetzt nur für die fünf Jahre 1899 bis 1903. Die Absicht der Regierung, die erhöhte Grundsteuer bis zum Etatsjahr 1913/1914 aufrecht zu erhalten, führte zu erneuten Konflikten mit der Volksvertretung, die schon das ordnungsmäßige Zustandekommen des Budgets für 1902/03 und dann ebenso dasjenige des Budgets für 1903/04 verhinderten. Nach der japanischen Verfassung ist, falls der Haushaltsvoranschlag nicht auf dem gesetzlichen Wege erledigt wird, dem Staatshaushalt das Budget des vorhergehenden Etatsjahrs zugrunde zu legen, jedoch mit denjenigen Änderungen in Einnahmen und Ausgaben, die durch spezielle Gesetze oder besondere Verhältnisse bedingt erscheinen. Danach ist verfahren worden; jedoch sind nachträglich Ergänzungsetats bewilligt worden, die das Budget für die beiden in Rede stehenden Etatsjahre nicht unerheblich verändert haben. Auch nachdem die Regierung im Jahre 1903 auf die Weitererhebung der erhöhten Grundsteuer verzichtet hatte, kam es für das Jahr 1904/05 zu keiner ordnungsmäßigen Durchberatung des Budgets, die Kammer wurde vielmehr schon am Tage nach ihrem Zusammentritt wieder aufgelöst. Dem Etat für das Jahr 1904/05 hätte somit abermals das Budget des vorhergegangenen Jahres zugrunde gelegt werden müssen.

Die Verhältnisse wurden jedoch durch die politischen Vorgänge gänzlich verschoben. Die Kriegsgefahr erforderte dringend die Bereitstellung umfangreicher Mittel. Zu diesem Zwecke erließ der Kaiser am 28. Dezember 1903 eine Notverordnung, welche die Regierung ermächtigte, für die Herstellung der Kriegsbereitschaft einzelne Spezialfonds heranzuziehen, Schatzanweisungen auszugeben und Darlehen aufzunehmen.

Auf Grund dieser Ermächtigung wurden die Gelder für die Kriegsvorbereitung und für die ersten Wochen der Kriegführung selbst beschafft, und zwar in der Weise, daß bis Ende März 1904 aus den verschiedenen Spezialfonds 25 Millionen Yen entnommen, 100 Millionen Yen durch die Ausgabe von Schatzanweisungen beschafft und weitere 31 Millionen Yen durch die Aufnahme „sonstiger schwebenden Schulden" aufgebracht wurden, im ganzen also eine Summe von 156 Millionen Yen.

Im März wurde die Volksvertretung zu einer außerordentlichen Sitzung berufen, um für die auf Grund der Verordnung vom 28. Dezember ergriffenen

Maßnahmen Indemnität zu erteilen und die durch den Krieg notwendig gewordenen Ausgaben für das neue Etatsjahr sowie die zur Deckung dieser Ausgaben erforderlichen Einnahmen zu bewilligen. Die Kammer erledigte ihre Aufgabe innerhalb weniger Tage. Auf Grund ihrer Beschlüsse stellen sich die Kriegsfinanzen Japans folgendermaßen dar:

Zunächst wurde das Kriegsbudget von dem gewöhnlichen Budget getrennt gehalten.

Das gewöhnliche Jahresbudget für 1904/05, wie es bereits vor der Einberufung der Kammer festgesetzt war, trägt in seinen Ansätzen für Einnahmen und Ausgaben der Kriegslage Rechnung, indem es — wie die folgende Übersicht ergibt — auf beiden Seiten gegenüber dem Vorjahre Verminderungen vorsieht.

Millionen Yen.

	1904/05.	1903/04.	Differenz 1904/05 gegen 1903/04.
I. Einnahmen:			
a) ordentliche Einnahmen:			
Steuern	143,9	158,5	— 14,6
Stempelabgaben	13,9	13,5	+ 0,4
Einnahmen aus Staatsbetrieben	52,5	52,7	— 0,2
Einnahmen aus Spezialfonds und Diverses	7,3	7,1	+ 0,2
zusammen	217,6	231,8	— 14,2
b) außerordentliche Einnahmen	12,3	19,9	— 7,6
Gesamteinnahme	229,9	251,7	— 21,8
II. Ausgaben:			
a) ordentliche	171,7	178,5	— 6,8
b) außerordentliche	51,5	66,3	— 14,8
Gesamtausgaben	223,2	244,8	— 21,6
Überschuß der Einnahmen	6,7	6,9	— 0,2

Der bei den Steuern veranschlagte Minderertrag ist in erster Linie verursacht durch die mit dem Etatsjahr 1904/05 wieder in Kraft tretende niedrigere Grundsteuer, für die allein nahezu 10 Millionen Yen weniger eingestellt sind; ferner durch eine niedrigere Veranschlagung des Steuerertrags von Sake und Zucker, bei welchen Artikeln infolge des Krieges eine Einschränkung des Konsums erwartet wird. Die Ersparnisse bei den Ausgaben sind insbesondere durch die Zurückstellung von öffentlichen Arbeiten bewirkt.

Das neben diesem gewöhnlichen Jahresbudget besonders aufgestellte Kriegsbudget wurde folgendermaßen normiert:

Zunächst wurden die bis Ende März 1904 auf Grund der Notverordnung vom 28. Dezember 1903 erfolgten Kriegsausgaben in Höhe von 156 Millionen Yen nachträglich genehmigt, sodann wurden für die Kriegsausgaben des laufenden Etatsjahrs 1904/05 380 Millionen Yen ausgeworfen, und schließlich wurden 40 Millionen Yen für unvorhergesehene und nicht abschätzbare Ausgaben unter dem etwas rätselhaften Titel „Für diplomatische und andere Angelegenheiten" bewilligt. Insgesamt wurde also der Kriegsbedarf bis Ende März 1905 auf die Summe von 576 Millonen Yen veranschlagt.

Von dieser Summe waren, wie oben erwähnt, Ende März 1904 bereits 131 Millonen Yen im Wege des Kredits und 25 Millonen Yen durch Entnahme aus

Spezialfonds aufgebracht. Für die übrigen 420 Millionen Yen wurden folgende Deckungsmittel vorgesehen:

1. Kriegssteuern. Die Regierung schlug eine neue Erhöhung der im ordentlichen Budget zum erstenmal wieder ermäßigten Grundsteuer vor, ferner Erhöhungen der Einkommensteuer, der Gewerbesteuer, der Verbrauchsabgaben auf Zucker und Getränke sowie einzelner Zölle; außerdem eine Ausdehnung des Tabakmonopols, das sich bisher nur auf Tabakblätter erstreckt hatte, auf geschnittenen Tabak und Zigaretten; schließlich neue Steuern auf Salz, Seide, Petroleum und wollene Gewebe. Alle diese Vorschläge, mit Ausnahme der neuen Steuern auf Salz und Seide, wurden bewilligt; die Kriegssteuern wurden für den 1. April 1904 in Kraft gesetzt und sollen bis nach Ablauf eines Jahres nach Beendigung des Krieges erhoben werden. Das erweiterte Tabakmonopol ist für Zigaretten im Juli ins Leben getreten und wird sich vom April 1905 an auch auf den geschnittenen Tabak erstrecken. Der Ertrag der neuen Steuern usw. wurde auf 68 Millionen Yen veranschlagt.

2. Ferner wurden an dem im Hinblick auf den Krieg bereits beträchtlich beschnittenen Budget für 1904/05 weitere Einschränkungen der Ausgaben vorgenommen, deren Ertrag zusammen mit den Überschüssen des Haushalts früherer Etatsjahre mit 47 Millonen Yen eingesetzt wurde.

3. Dazu kommen weitere 25 Millionen Yen, die auf die vorhandenen Spezialfonds, die damit wohl erschöpft sein dürften, überwiesen wurden.

4. Der nicht gedeckte Rest von 280 Millionen Yen sollte im Wege des Kredits aufgebracht werden.

Zusammen mit den bis Ende März 1904 bereits beschafften Mitteln ergeben diese Bewilligungen folgendes Bild für die Deckung der Kriegsausgaben:

Neue Steuern, Steuererhöhungen usw.	68	Millionen Yen,
Aus Überschüssen und Einschränkungen von Ausgaben .	47	„ „
Aus Spezialfonds	50	„ „
Aus öffentlichen Anleihen	380	„ „
Aus sonstigen Darlehen	31	„ „
Zusammen . . .	576	Millionen Yen.

Wie weit die Kriegssteuern und die Einschränkungen der Ausgaben in Verbindung mit den Einnahmeüberschüssen aus früheren Budgetperioden die veranschlagten Summen aufbringen werden, und wie die japanische Volkswirtschaft die abermalige beträchtliche Erhöhung der Steuerlast um nahezu die Hälfte (68 Millionen Kriegssteuern auf 144 Millionen Yen Steuerertrag im gewöhnlichen Jahresbudget) wird tragen können, wie weit schließlich die veranschlagten Summen und die bewilligten Einnahmen zur Deckung der Kriegskosten bis Ende März 1905 tatsächlich ausreichen werden, darüber wäre heute jedes Urteil verfrüht. Wir müssen uns deshalb hier auf die Feststellung beschränken, auf welchen Wegen und unter welchen Bedingungen Japan die auf Anleihen und sonstige Kredite verwiesenen Summen, die allein nahezu drei Viertel der gesamten Bewilligungen ausmachen, bisher aufgebracht hat.

Die japanische Finanzverwaltung machte von der ihr durch das Dekret vom 28. Dezember 1903 erteilten Ermächtigung, Anleihen aufzunehmen, Gebrauch, indem sie unmittelbar nach dem Kriegsausbruch mit der Ausgabe von 5prozentigen Schatz-

anweisungen im Betrage von 100 Millionen Yen an den inländischen Markt herantrat. Der Begebungskurs wurde auf 95 festgesetzt. Auf diese Anleihe sollen nicht weniger als 450 Millionen Yen gezeichnet worden sein. Es wird berichtet, der erste Zeichner sei der Mikado selbst für einen Betrag von 20 Millionen Yen gewesen, und an den Zeichnungen hätten sich selbst Diener und Arbeiter beteiligt.

Auf diese innere Anleihe ließ Japan im Mai eine auswärtige Anleihe folgen. Die Beschaffung von Mitteln im Ausland war in Japan aus ähnlichen Gründen geboten, wie sie Rußland um die gleiche Zeit zur Aufnahme einer Auslandsanleihe veranlaßt hatten. Zu der Rücksicht auf den inneren Markt kam die Tatsache, daß der Krieg dem japanischen Staate gewaltige Zahlungen an Europa und Amerika für die Lieferung von Schiffen und Kriegsmaterial auferlegte. Ein starker Abfluß von Gold aus Japan, von dem in anderem Zusammenhang noch zu reden sein wird, hatte sich schon vor Beginn des Krieges bedrohlich fühlbar gemacht, und die Aufnahme einer ausländischen Anleihe erschien als das einzige Mittel, durch welches diesem Goldabfluß Einhalt getan werden konnte. Verhandlungen, die mit englischen und amerikanischen Bankhäusern eingeleitet wurden, führten zu der Emission einer Sterlinganleihe in 6prozentigen Schatzscheinen im Betrage von 10 Millionen Pfund Sterling = etwa 100 Millionen Yen. Die Hälfte der Anleihe wurde in London emittiert durch ein Syndikat, dem die Hongkong and Shanghai Banking Corporation, die Yokohama Specie Bank und Parr's Bank angehörten; die andere Hälfte wurde von einem amerikanischen Syndikat, bestehend aus dem Bankhaus Kuhn, Loeb & Co., der National City Bank und der Bank of Commerce, übernommen.

Die Schatzscheine sind spätestens am 5. April 1911 einzulösen, jedoch hat sich die japanische Regierung das Recht vorbehalten, sie schon vom 5. April 1907 an nach vorausgegangener sechsmonatlicher Kündigung zurückzuzahlen. Die Stücke lauten auf 100 und 200 Pfund Sterling und sind mit halbjährlichen, am 5. April und 5. Oktober zahlbaren Zinsscheinen versehen.

Für den Dienst dieser Anleihe haften die japanischen Zolleinkünfte.

Der Begebungskurs wurde auf 93½ Prozent festgesetzt;*) die japanische Regierung übernahm die Zahlung einer 2prozentigen Garantieprovision, so daß sich für sie der Reinerlös aus der Anleihe auf 91½ Prozent stellte. Unter Berücksichtigung der spätestens am 5. April 1911 erfolgenden Rückzahlung zu Pari stellt sich die effektive Verzinsung für die Zeichner auf etwa 7 Prozent; sollte die Rückzahlung zu Pari schon im Jahre 1907 erfolgen, so würde sich die effektive Verzinsung auf nahezu 8 Prozent erhöhen.

In Anbetracht des Umstandes, daß die Anleihe auf englische Währung lautet, für die Übernehmer mithin ein Valutarisiko ausgeschlossen ist, daß ferner in den im Vergleich zu den Zinsen recht erheblichen japanischen Zolleinkünften eine besondere Sicherheit für die Anleihe bestellt ist, müssen diese Bedingungen als außerordentlich hart erscheinen. Noch wenige Monate vor dem Krieg hatte in London die einzige vorhandene Sterlinganleihe Japans, die 4prozentige Anleihe von 1899, etwa 85 notiert;

*) Nach einer Mitteilung des „Berliner Börsen-Courier" vom 13. Mai betrugen die Einzahlungen auf die japanische Anleihe nach einer Anzahlung von 5 Prozent: bei Zuteilung 15 Prozent, am 13. Juni und 11. Juli je 25 Prozent, am 15. August die restlichen 23½ Prozent.

das bedeutete eine effektive Verzinsung von 4,7 Prozent, während jetzt der japanische Staat sich eine Zinsbelastung von etwa $7^1/_2$ Prozent gefallen lassen mußte. Ein besseres Resultat war nicht zu erzielen, obwohl die auf dem Londoner Markte in jener Zeit nicht minder wie in Paris herrschende Geldflüssigkeit der Unterbringung der Anleihe sehr zu statten kommen mußte. Der Privatdiskont auf dem Londoner Markte betrug im Mai 1904 durchschnittlich nur 2,07 Prozent gegen 3,44 Prozent im Mai 1903 und 2,80 Prozent im Mai 1902; am 19. Mai 1904 wurde der Privatdiskont sogar nur mit $1^5/_{16}$ Prozent notiert. Die hohe Verzinsung der japanischen Anleihe hat bei der Flüssigkeit des Geldmarktes allerdings ihre Wirkung auf die Spekulationslust nicht verfehlt; als die Anleihe am 12. Mai zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt wurde, fand sie reißenden Absatz und wurde dreißigmal überzeichnet. Den ganz großen Zeichnern soll nur ein Sechzigstel des subskribierten Betrages zugeteilt worden sein. Nach dem „Economist" wurde auf der Londoner Börse vielfach bedauert, daß Japan nicht die ganze Anleihe auf dem Londoner Markte zur Begebung gebracht habe, der wohl schwerlich ein zweites Mal einer japanischen Emission eine so enthusiastische Aufnahme bereiten werde.

In Japan selbst scheint man über die harten Bedingungen, die man sich in London und New-York diktieren lassen mußte, nichts weniger als erfreut gewesen zu sein; diese Bedingungen haben jedenfalls dazu beigetragen, daß die japanische Finanzverwaltung eine abermalige Inanspruchnahme des internationalen Geldmarktes solange wie irgend möglich zu vermeiden sucht. Anderseits war offenbar auch durch die Sterlinganleihe der Geldbedarf für den Krieg nicht ausreichend gedeckt; denn alsbald nach der Emission der Sterlinganleihe wurde gemeldet, daß Japan abermals eine innere Anleihe im Betrage von 100 Millionen Yen aufzunehmen gedenke. In der Tat erfolgte im Juni in Tokio die Ausgabe eines solchen Betrages in 5prozentigen Schatzscheinen, deren Rückzahlung innerhalb von 7 Jahren erfolgen soll. Der Begebungskurs wurde auf 92 festgesetzt, also nicht viel niedriger als der Begebungskurs der Londoner 6prozentigen Schatzscheine. Nimmt man hinzu, daß bei der Sterlinganleihe das bei einer auf japanische Währung lautenden Anleihe vorhandene Valutarisiko ausgeschaltet ist, so stellt sich eine so große Differenz in der effektiven Verzinsung der beiden rasch nacheinander ausgegebenen Anleihen heraus, daß jede Beteiligung des ausländischen Kapitals an der Junianleihe ausgeschlossen sein mußte. Gleichwohl wurde auch diese Anleihe mehr als dreimal überzeichnet.

Seither hat Japan eine weitere öffentliche Anleihe nicht aufgenommen; die im Juli aufgetauchten Gerüchte, daß Japan sich abermals an den internationalen Geldmarkt wenden wolle, und zwar mit einer Anleihe, deren Dienst durch ein Kampfermonopol sichergestellt werden solle, haben sich bisher nicht bewahrheitet.

Insgesamt hat also Japan für die Kriegszwecke bisher Schatzscheine im runden Betrage von 300 Millionen Yen ausgegeben, so daß von den im März bewilligten Anleihekrediten noch 80 Millionen zu realisieren bleiben.*)

*) Nach Abschluß dieser Arbeit wird gemeldet, daß Japan eine neue Anleihe von 80 Millionen Yen auf dem inländischen Markt begeben will. Damit wäre der Rest der im März 1904 bewilligten Kredite, die bis Ende März 1905 ausreichen sollten, erschöpft. Gleichzeitig soll die Regierung die im vergangenen März vom Parlament abgelehnte Salzsteuer erneut in Vorschlag gebracht haben.

Japan hat sich bei der Geldbeschaffung bisher desselben Mittels bedient, das auch Rußland sowohl bei seiner äußeren als auch seiner inneren Anleihe angewendet hat: der Begebung von Schatzscheinen, die durch eine relativ hohe Verzinsung der augenblicklichen Lage Rechnung tragen, ohne den Staat für eine lange Reihe von Jahren über die Kriegszeiten hinaus mit dem jetzt zu gewährenden Zinszuschlag zu belasten. Japan hat sich dabei wesentlich ungünstigere Bedingungen gefallen lassen müssen als Rußland. Die von Rußland auf dem inneren Markte zu Pari begebenen, mit 3,6 Prozent verzinslichen Renteibillette können allerdings wegen ihres geldähnlichen Charakters mit den inneren Anleihen Japans, die bei 5prozentiger Verzinsung zu einem Kurs von 95 und 92 aufgelegt wurden, nicht verglichen werden. Was dagegen die auswärtigen Anleihen betrifft, so hat Rußland einen Betrag von etwa 648 Millionen Mark gegen eine effektive Verzinsung von nicht ganz 6 Prozent für fünf Jahre untergebracht, während Japan, um einen Betrag von etwas über 200 Millionen Mark unterzubringen, für sieben Jahre eine etwa $7^1/_2$prozentige effektive Verzinsung zugestehen mußte.

Der Gesamtbetrag der öffentlichen Anleihen Japans ist durch die neuen seit dem Kriegsausbruch kontrahierten Schulden von etwa 560 Millionen auf 860 Millionen Yen erhöht worden, also um ungefähr 54 Prozent. Gegenüber dem Stand von 1895 haben die Kriegsanleihen die japanische Staatsschuld nahezu auf den dreifachen Betrag gebracht. Die Zinsen für die neuen Anleihen belasten Japan mit jährlich 16 Millionen Yen, einem Betrag, der immerhin etwas über 7 Prozent des für 1904/05 aufgestellten gewöhnlichen Jahresbudgets ausmacht. Die Mehrbelastung erscheint besonders schwer, wenn man Japans Gegner zum Vergleich heranzieht. Rußland hat bisher für den Krieg Anleihen im Betrage von 450 Millionen Rubel aufgenommen, also eine mehr als anderthalbmal so große Summe als Japan; aber dieser größere Betrag hat die russische Staatsschuld knapp um 7 Prozent vermehrt, und die Zinsen für die neuen Anleihen machen nur etwa 1 Prozent der gesamten Staatsausgaben aus.

Bei der schweren Belastung, die Japan sich genötigt sieht, seiner Bevölkerung durch die Kriegssteuern und seinen Finanzen durch die neuen Schulden aufzuerlegen, mußte die Versuchung eines Zurückgreifens auf den Goldvorrat und das Notenrecht der Bank von Japan von Anfang an besonders stark sein. Anderseits mußte der keineswegs glänzende Stand der Bank von Japan und das starke Überwiegen der Papierzirkulation im freien Verkehr gegenüber dem Golde der japanischen Finanzverwaltung in ihren Beziehungen zur Bank eine besondere Vorsicht auferlegen.

Eine Prüfung der Wochenausweise der Bank von Japan ergibt nun, daß die Bank im bisherigen Verlauf des Krieges zeitweise bereits in starkem Umfang für die Deckung der Geldbedürfnisse des Staates herangezogen worden ist. Die Tatsache prägt sich in allerdings nur geringem Umfang aus in der Bewegung der bei der Bank stehenden öffentlichen Guthaben, dafür aber um so stärker in dem Posten „Darlehen an den Staat".

Der Bestand der öffentlichen Guthaben betrug im Durchschnitt des Jahres 1903 19,9 Millionen Yen; der erste Ausweis des Jahres 1904 (9. Januar) bezifferte ihren Bestand auf 15,5 Millionen Yen; die folgenden Wochen brachten bis zum Kriegsausbruch eine geringfügige Steigerung, dann eine Abnahme bis auf 9,6 Millionen Yen

am 16. April. Von Anfang Mai trat eine starke Erhöhung ein, bis am 11. Juni der höchste Stand mit 34,3 Millionen Yen erreicht wurde; am 13. August war der Stand der öffentlichen Guthaben wieder bis auf 19 Millionen Yen herabgegangen. Das Ansteigen der Kurve vom Mai an steht jedenfalls in Beziehung zu der Londoner Anleihe.

Was das Darlehen der Bank an den Staat anlangt, so war dessen Vergrößerung in dem Dekret vom 28. Dezember, das im März durch das Parlament bestätigt wurde, mit in Rechnung gezogen. Die 31 Millionen, die durch „sonstige schwebende Schulden" beschafft werden sollten, waren von Anfang an auf die Bank gemünzt. In Wirklichkeit ist die Summe, die der Staat als Darlehen von der Bank entnommen hat, zeitweise beträchtlich größer gewesen. Der durchschnittliche Stand des Darlehns im Jahre 1903 war 36,9 Millionen Yen; der erste Bankausweis des Jahres 1904 gab das Darlehen mit 46 Millionen Yen an; die folgenden Wochen und Monate brachten eine nahezu ununterbrochene Steigerung bis auf 96 Millionen Yen am 4. Juni; dann ist im Zusammenhang mit der Sterling-Anleihe eine Reduktion des Darlehns bis auf 81 Millionen am 2. Juli eingetreten, der neuerdings wieder eine Erhöhung bis auf 104 Millionen Yen am 23. Juli gefolgt ist; der Ausweis vom 13. August beziffert dagegen das Darlehen an den Staat wiederum nur auf 49 Millionen Yen. Gegenüber dem durchschnittlichen Stande des Jahres 1903 ist mithin der Vorschuß der Bank an den Staat zeitweise um nahezu 70 Millionen Yen vergrößert worden, um einen Betrag, der fast zwei Drittel des durchschnittlichen Goldbestandes der Bank von Japan im Jahre 1903 ausmacht.

Der Bestand der Bank an Effekten und ihre Lombardanlage bewegten sich nur innerhalb enger Grenzen; ihr Portefeuille von inländischen Wechseln hat allerdings beträchtliche Schwankungen durchgemacht, von 19,8 Millionen Yen am 9. Januar herab auf 13,9 Millionen am 21. Mai und dann wieder auf 29,8 Millionen Yen am 13. August; aber bei dem geringen Umfang der Wechselanlage konnten diese Veränderungen für den gesamten Bestand der Bank nicht allzuschwer ins Gewicht fallen. Infolgedessen mußte sich die Wirkung der Erhöhung des Darlehns an den Staat hauptsächlich in dem Bestand an Metall und Auslandswechseln und dem Notenumlauf zeigen. Die Bewegungen des letzteren sind mit folgenden Zahlen gezeichnet: am 9. Januar waren Noten im Betrage von 209,0 Millionen Yen ausgegeben, die Emission stieg langsam bis auf 228,6 Millionen am 13. Februar, ging dann bis Mitte Mai auf 189,4 Millionen zurück, um dann allmählich bis auf 233,6 Millionen am 23. Juli zu steigen; am 13. August betrug die Notenausgabe 221,9 Millionen Yen. In der Zeit der stärksten Erhöhung des dem Staate gewährten Darlehns ist mithin die Notenausgabe eher zurückgegangen als gestiegen. Daraus folgt, daß die starken Entnahmen von Geld durch den Staat hauptsächlich in effektivem Gold oder in Auslandswechseln erfolgt sein müssen. In der Tat hat der Goldbestand der Bank von Japan zeitweise eine außerordentliche Schwächung erfahren. Der Metallbestand der Bank (Gold und Silber) ist von 119,9 Millionen Yen am 9. Januar nahezu ununterbrochen bis auf 72,5 Millionen Yen am 11. Juni gesunken, der Goldbestand allein ist von 115,7 Millionen Yen in der ersten Januarwoche,*) auf 64,1 Millionen

*) Der Goldbestand und Silberbestand wird in den Ausweisen der Bank von Japan getrennt nur für den Durchschnitt der Ausweiswoche angegeben, der Metallbestand für den Ausweistag.

in der zweiten Juniwoche herabgegangen; gleichzeitig haben sich die im Portefeuille der Bank befindlichen Auslandswechsel von 12,7 auf 6,2 Millionen vermindert. Die Gesamtabnahme von Gold und Auslandswechseln hat mithin auf den Bestand von etwa 128 Millionen Yen zu Beginn des Jahres bis Anfang Juni etwa 58 Millionen oder etwa 45 Prozent betragen. Die Golddeckung der Noten, die Anfang des Jahres etwa 54 Prozent betragen hatte, ist in der zweiten Juniwoche unter 33 1/3 Prozent herabgegangen. Die daraus für die Bank und für das japanische Geldwesen entstehende Gefahr war um so größer, als die Regierung des Goldes in der Hauptsache für Zahlungen an das Ausland benötigte. In der Tat sind allein in den drei ersten Monaten dieses Jahres 43,8 Millionen Yen Gold nach den Vereinigten Staaten verschifft worden, davon etwa 19 Millionen in dem einen Monat März.*) In Anbetracht des rapiden Schwindens des Goldschatzes der Bank wurde schon im Februar ein Aufruf erlassen, der die Besitzer von Goldgeld und Goldwaren aufforderte, diese nach der Bank zu bringen. Die Kaiserliche Familie selbst soll mit gutem Beispiel vorangegangen sein.**) Wie jedoch die Ziffern der Bankausweise dartun, war der erzielte Erfolg nicht allzugroß. Eine eigentümliche Ironie des Schicksals ist, daß die Amerikaner, die in jener Zeit an Frankreich für die Ablösung des Panamakanals große Zahlungen zu leisten hatten, das in San Franzisko ankommende japanische Gold sofort nach Paris weiter dirigierten, wo es zum Teil zu Einzahlungen auf die im Mai aufgelegte russische Anleihe Verwendung fand.

Inzwischen ist durch die in London und New York aufgenommene Anleihe die Lage der Bank und des japanischen Geldwesens wieder gebessert worden. Japan ist in der Lage, die im Ausland zu leistenden Zahlungen aus dem Guthaben, die es dort aus dem Erlös dieser Anleihe gebildet hat, zu bewirken und auch dem Handel Wechsel auf das Ausland zur Verfügung zu stellen; zum Teil scheint auch eine Wiedereinfuhr von Gold stattgefunden zu haben. Unter diesen Verhältnissen hat sich der Goldbestand der Bank in der Woche 7. bis 13. August wieder auf 106,6 Millionen Yen, der Bestand an Auslandswechseln auf 8,6 Millionen Yen gehoben. Der Notenumlauf ist bis auf 224,6 Millionen Yen in der Woche 7. bis 13. August gestiegen, so daß die Golddeckung des Notenumlaufs wieder etwas mehr als 50 Prozent beträgt.***)

*) „Volkswirtschaftliche Chronik", 1904, Maiheft, S. 383.

**) Siehe Raph.-Georges Lévy in dem zitierten Aufsatz.

***) Folgende Zusammenstellung erleichtert die Übersicht über die wichtigsten Veränderungen:

Datum	Millionen Yen						
	Goldbestand	Auslandswechsel	Gold- und Auslandswechsel	Notenumlauf	Überschuß des Notenumlaufs über Gold- und Auslandswechsel	Öffentliche Guthaben bei der Bank	Darlehen der Bank an den Staat
Durchschnitt 1903	112,5	4,6	117,1	202,5	85,4	19,9	36,9
1904: 9. Januar	115,7	12,7	128,4	209,0	80,6	15,5	54,3
11. Juni .	64,1	6,2	70,3	201,8	131,5	34,3	104,9
23. August	106,6	8,6	115,2	221,9	106,7	19,0	49,0

Japan hat also im bisherigen Verlauf der Dinge seine Zentralbank sehr stark zur Deckung des Geldbedarfs für den Krieg herangezogen, zeitweise bis nahe an die Grenze ihrer Leistungsfähigkeit. Durch die auswärtige Anleihe ist vom Juni an eine erhebliche Erleichterung geschaffen worden. Sobald jedoch die Japan im Ausland zur Verfügung stehenden Guthaben zur Neige gehen, wird zweifellos der Stand der Bank von Japan aufs neue eine beträchtliche Verschlechterung erfahren. Japan wird dann vor dem Dilemma einer neuen Auslandsanleihe oder der Erschöpfung der Goldreserve seiner Zentralbank und damit der Preisgabe seiner Valuta stehen. Wie gering die in dem Goldvorrat der Bank von Japan bestehende letzte finanzielle Reserve ist, ergibt die Vergleichung mit Rußland: Der Goldbestand der Bank von Japan beträgt nur etwa 240 Millionen Mark, während derjenige der russischen Reichsbank 2 Milliarden Mark überschreitet; dabei steht dem mehr als achtmal größeren Goldbestand der russischen Bank nur ein etwa $3^1/_3$ mal so großer Notenumlauf, wie bei der Bank von Japan, gegenüber.

Diese ungleich stärkere Belastung der Zentralbank zeigt fast noch mehr als die beträchtlichen Steuererhöhungen und die im Verhältnis zum Jahresbudget enorme Vermehrung der Staatsschulden, wie Japan nicht nur in rein militärischer, sondern auch in finanzieller Beziehung gegen den stärkeren Gegner unter Einsetzung aller Reserven zu kämpfen genötigt ist.

* * *

Wir haben bisher die finanziellen Aktionen der beiden kriegführenden Mächte dargestellt. Diese Schilderung ist nunmehr noch zu ergänzen durch eine Untersuchung der bisherigen Rückwirkungen des Krieges sowohl auf die Geld- und Kreditverhältnisse der beiden unmittelbar beteiligten Staaten als auch auf die Lage des internationalen Geld- und Kapitalmarktes. Die Rückwirkungen nach der erstbezeichneten Richtung sind von unmittelbarer Bedeutung für den weiteren Gang der finanziellen Kriegführung; bei den Rückwirkungen auf den internationalen Geldmarkt haben wir es mit Vorgängen zu tun, die allgemein nationalökonomisch ein großes Interesse bieten, die jedoch für uns in dieser Untersuchung wegen ihrer mittelbaren Bedeutung für die finanziellen Operationen der kriegführenden Mächte von besonderer Wichtigkeit sind. Eine erschöpfende Untersuchung ist natürlich im gegenwärtigen Stadium ausgeschlossen; es kann nur eine Zeichnung mit wenigen Strichen in Betracht kommen.

Bei der Untersuchung der Wirkungen des Krieges auf die Geld- und Kreditverhältnisse der beteiligten Staaten haben wir zu unterscheiden zwischen dem öffentlichen Kredit und dem privaten Geld- und Kreditverkehr. Soweit wir den Einfluß des Krieges auf den öffentlichen Kredit beurteilen wollen, haben wir unser Augenmerk vor allem zu richten auf die Kurse der Staatsanleihen und das Verhalten der Valuta.

Über die Kursbewegungen der Anleihen beider Staaten, wie sie sich bisher unter dem Einfluß des Krieges vollzogen haben, gibt folgende Zusammenstellung Auskunft:

	Kurs der 4 %igen konsolidierten russischen Anleihe in Berlin			Kurs der 4 %igen japanischen Anleihe von 1899 in London		
	höchster	niedrigster	durchschnittlicher	höchster	niedrigster	durchschnittlicher
15. Dezember 1903	—	—	99,50	—	—	84
23. = = ...	—	—	99,	—	—	80¼
31. = = ...	—	—	99,10	—	—	77½
Januar 1904	99	98	98,80	78¾	73	76,05
Februar = ...	96,90	91	92,65	76	65½	69,17
März = ...	94	92,50	92,92	65¾	62	64,50
April = ...	93,20	92,20	92,62	66½	62⅜	65
Mai = ...	91,80	87,50	89,70	74	66½	70,66
Juni = ...	91,90	90,20	91,10	77⅝	74¾	70,10
Juli = ...	92,10	91,70	91,88	76	72⅞	73,73
August = ...	91,90	90,50	91,30	75¼	74¼	74,71

Die Tabelle zeigt, daß das bisherige Verhalten des russischen und japanischen Staatskredits in bemerkenswerten Zügen verschieden ist. Das geringere Vertrauen in die militärische und finanzielle Macht Japans kam bereits vor dem Ausbruch des Krieges einmal in dem wesentlich tieferen Kursstand der japanischen Staatspapiere zum Ausdruck — die 4 prozentige japanische Anleihe stand während des Jahres 1903 auf ungefähr 85, während die mit gleicher Verzinsung ausgestatteten russischen Anleihen sich nahe an Pari hielten —; ferner darin, daß die bloße Kriegsgefahr die Kurse der japanischen Anleihen sehr stark warf, während die Kurse der russischen Staatspapiere bis eine Woche vor dem Kriegsausbruch nahezu unberührt blieben; vom 15. Dezember 1903 bis zum 31. Januar 1904 sank die 4 prozentige russische Anleihe nur von 99,50 auf 98, die 4 prozentige japanische Anleihe dagegen von 84 auf 74½, nachdem sie schon am 7. Januar auf 73 gefallen war und sich bis zum 19. Januar wieder auf 77¼ erholt hatte. Der Ausbruch des Krieges gab den Kursen beider Kategorien von Staatspapieren einen heftigen Stoß: am 9. Februar sanken die Russen auf 91, die Japaner auf 66; die Japaner hatten damit gegenüber dem 15. Dezember 1903 mehr als ein Fünftel ihres Kursstandes eingebüßt, die Russen — trotz des für sie unglücklichen Verlaufs des ersten Zusammenstoßes vor Port Arthur — nur etwa ein Zwölftel. Nach der Überwindung des ersten Schreckens trat hier wie dort eine leichte Aufbesserung der Kurse ein, aber während diese bei den Russen bis in den April hinein vorhielt, sind die japanischen Kurse schon von Mitte Februar an allmählich wieder ins Weichen gekommen; am 31. März notierte die russische Anleihe 93,40, die japanische nur noch 62. Dann allerdings trat eine Wendung ein. Die Erfolge der japanischen Waffen begannen auf dem Geldmarkte eine für Japan günstigere Stimmung aufkommen zu lassen, so daß im Mai die japanische Anleihe in London die geschilderte glänzende Aufnahme fand und eine erhebliche Kursbesserung (bis auf 74 Ende Mai) nicht verhinderte, während gleichzeitig die allerdings mehr als dreimal so große russische Anleihe das Kursniveau der russischen Werte vorübergehend stark drückte; am 11. Mai notierte die 4 prozentige russische Anleihe nur 87,50. Die folgenden Monate brachten für die russischen

Papiere eine leichte Besserung, vom Juni an bis heute hielten sich die Kurse der 4 prozentigen Anleihe zwischen 90,20 und 92,10; die Japaner setzten ihre Kursbesserung bis auf 77⁵/₈ Mitte Juni fort, konnten dieses Niveau aber nicht behaupten und schwankten in den folgenden Monaten zwischen 72⁷/₈ und 76. Heute, nach der Schlacht bei Liauyang, stehen die Russen auf 91,40, die Japaner auf 72. (Kurs vom 13. September.)

Die Japaner haben es ausschließlich ihren militärischen Erfolgen zu danken, daß das Kursniveau ihrer Papiere heute ungefähr dasselbe ist, wie Ende Januar, während die russischen Staatsanleihen seit jener Zeit eine Kurseinbuße von etwa 6½ Prozent erfahren haben. Vergleicht man aber den heutigen Kursstand mit demjenigen vor der akuten Zuspitzung der Kriegsgefahr, dann ergibt sich für die Japaner, trotz ihrer Waffenerfolge, eine Kurseinbuße um etwa ein Siebentel (von 84 auf 72), für die Russen dagegen eine solche um nicht ganz ein Zwölftel (von 99,50 auf 91,40).

Die Erklärung für diese dem bisherigen Gang des Feldzuges widersprechende Haltung des Staatskredits der beiden Mächte mag zum Teil darin liegen, daß trotz der bisherigen Siege der japanischen Flotte und des japanischen Heeres die Überzeugung von dem schließlichen Durchbruch der militärischen Überlegenheit Rußlands eine weit verbreitete ist. Jedenfalls aber ist der hauptsächlichste Grund, daß das Vertrauen in die finanzielle Leistungsfähigkeit Rußlands ein stärkeres ist, als in die Finanzkraft Japans. Man weiß, daß Rußland mit geordneten Finanzverhältnissen in den Krieg eingetreten ist und heute noch über sehr erhebliche finanzielle Reserven verfügt, während Japan schon in den Jahren der Kriegsvorbereitung seine Finanzkraft sehr stark hat anspannen müssen; man rechnet damit, daß Rußland schlimmstenfalls auch einen unglücklichen Krieg würde ertragen können, ohne deshalb finanziell zusammenbrechen zu müssen, während für Japan ein unglücklicher Ausgang des Feldzugs als gleichbedeutend mit dem finanziellen Ruin angesehen wird. Das zeigt sich charakteristisch bei der Wirkung der einzelnen militärischen Vorgänge auf die Kurse der beiderseitigen Staatspapiere. Die Schlacht bei Liauyang und ihr Ausgang haben die Kurse der russischen Papiere unberührt gelassen, ja es ist sogar vom 27. August bis zum 13. September eine Steigerung von 91 auf 91,40 eingetreten; die japanische 4prozentige Anleihe dagegen ist von 74³/₈ am 27. August zunächst auf 75⁵/₈ am 2. und 3. September gestiegen, dann aber auf die Nachricht, daß es nicht gelungen war, der russischen Armee den Rückzug abzuschneiden, bis auf 72 am 13. September herabgegangen. Die Wirkung eines unbestreitbar großen militärischen Erfolges auf den japanischen Staatskredit trat also in einem Kursrückgang der japanischen Staatspapiere zutage, offenbar bloß deshalb, weil dieser Erfolg nicht geradezu vernichtend für die russische Armee war und weil er die Beendigung des Krieges abermals in die Ferne rückt, wodurch die Zweifel daran, wie lang Japan finanziell leistungsfähig bleiben wird, verstärkt worden sind. Unwillkürlich drängt sich die Frage auf: wie würde der japanische Staatskredit durch eine Niederlage der japanischen Waffen betroffen werden?

Zu den geschilderten Verhältnissen mag freilich noch hinzukommen, daß die russische Finanzverwaltung mit den großen ihr zur Verfügung stehenden Mitteln im bisherigen Verlauf des Krieges in der Lage war, in kritischen Momenten auf dem Markte zu intervenieren und durch Rückkäufe den Kurs ihrer Anleihen zu halten.

Zweifellos hat die russische Regierung in der ersten Panik nach dem Kriegsausbruch durch eine solche Intervention den Kurs ihrer Papiere gestützt, und das geschah in so wirksamer Weise, daß auf dem internationalen Geldmarkte zeitweise die Anleihen neutraler Staaten infolge des Krieges stärkere Kurseinbußen erlitten als die Russenwerte. Aber solche künstlichen Mittel sind, so erfolgreich sie in dem einen oder andern Augenblick sein mögen, doch nur in beschränktem Umfang und als temporäre Maßnahmen anwendbar und sie würden für sich allein die relativ gute Haltung des russischen Staatskredits während des nunmehr schon acht Monate dauernden Feldzuges nicht erklären können.*) Welche Wirkung die innere Festigung des russischen Staatskredits, wie sie durch die Reformen seit 1881 herbeigeführt wurde, für Rußland in diesem Feldzuge hat, zeigt am besten eine Vergleichung mit früheren Feldzügen. Vor dem russisch-türkischen Kriege standen die 5prozentigen russischen Anleihen auf etwa 104; unmittelbar nach der Kriegserklärung, am 1. Juli 1876, sank der Kurs auf 86 und im Mai 1877 ging er bis auf $73^3/_8$ herab, die Kurseinbuße betrug also ein volles Drittel gegenüber einem Zwölftel in dem bisherigen Verlaufe des gegenwärtigen Feldzuges.

So merkbar sich die Wirkungen des Krieges in den Kursbewegungen der japanischen und russischen Staatspapiere äußerten, so geringfügig ist bisher der Einfluß auf die Valuta der beiden Länder, soweit dieser in der internationalen Bewertung ihres Geldes zutage tritt. Die folgenden Übersichten geben ein Bild von der Gestaltung des Kurses der russischen Rubelnoten in Berlin und des Wechselkurses auf London in Yokohama.

Wöchentliche Notierungen des Wechselkurses auf London (4 Monate) in Yokohama.

(sh und d pro Yen.)

2.	Dezember	1903	2 sh $0^{11}/_{16}$ d	2.	März	1904	2 sh $0^1/_{16}$ d
9.	=	1903	2 sh $0^{11}/_{16}$ d	9.	=	1904	2 sh $0^1/_{16}$ d
16.	=	1903	2 sh $0^5/_8$ d	16.	=	1904	2 sh $0^1/_{16}$ d
23.	=	1903	2 sh $0^5/_8$ d	23.	=	1904	2 sh $0^1/_{16}$ d
30.	=	1903	2 sh $0^9/_{16}$ d	30.	=	1904	2 sh $0^1/_{16}$ d
6.	Januar	1904	2 sh $0^1/_2$ d	6.	April	1904	2 sh $0^1/_{16}$ d
13.	=	1904	2 sh $0^7/_{16}$ d	13.	=	1904	2 sh $0^1/_8$ d
20.	=	1904	2 sh $0^5/_{16}$ d	20.	=	1904	2 sh $0^1/_8$ d
27.	=	1904	2 sh $0^5/_{16}$ d	27.	=	1904	2 sh $0^3/_{16}$ d
3.	Februar	1904	2 sh $0^5/_{16}$ d	4.	Mai	1904	2 sh $0^3/_{16}$ d
10.	=	1904	2 sh $0^1/_{16}$ d	11.	=	1904 und folgende Notierungen unverändert	2 sh $0^1/_4$ d
17.	=	1904	2 sh $0^1/_{16}$ d				
24.	=	1094	2 sh $0^1/_{16}$ d				

*) Die „Frankfurter Zeitung" berichtete im 2. Morgenblatt vom 27. Februar, die russische Regierung habe russische Anleihen fortgesetzt aus dem Markte genommen, um den Kurs zu halten und so den Weg für spätere Anleihen zu ebnen; sie fügt hinzu: „Die russische Regierung hat von jeher diese Finanzpolitik verfolgt und ist dabei gut zurechtgekommen; ob sie aber im Angesicht eines voraussichtlich langwierigen Krieges und bei den enormen Bedürfnissen in der Lage sein wird, auf lange Zeit hinaus ihre eigenen Anleihen zu kaufen, die Valuta zu halten und die ungeheuerlichen Kriegsausgaben zu bestreiten, muß dahingestellt bleiben."

Kurs der Rubelnoten in Berlin (Mark pro 100 Rubel.)

	Höchster	Niedrigster	Durchschnittlicher		Höchster	Niedrigster	Durchschnittlicher
Kalenderjahr 1903	216,45	216	216,15	April	216,15	216	216,06
1904				Mai	216,20	216	216,05
Januar	216,10	216	216,03	Juni	216,10	216	216,02
Februar	216,50	216	216,07	Juli	216,05	216	216,01
März	216,50	216,05	216,21	August	216,30	216	216,18

Solange die Goldwährung in beiden Ländern tatsächlich aufrecht erhalten wird, d. h. solange jedermann bei staatlichen Kassen oder der Zentralbank gegen Noten Goldgeld zu seinem Nennwert erhalten kann, sind Abweichungen von dem durch den Goldgehalt des Geldes gegebenen Gleichungspunkt zu fremden Währungen nur innerhalb der Grenzen möglich, die durch die Versendungskosten von Goldgeld dargestellt werden. Erst von dem Moment an, in welchem die Einlösung der Noten gegen Gold verweigert wird, kann eine Entwertung des Papiergeldes oder der in Papiergeld zahlbaren Wechsel gegenüber dem Goldgelde oder den in Goldgeld zahlbaren Wechseln auf das Ausland eintreten. In beiden kriegführenden Ländern ist jedoch bisher die Einlösung der Noten gegen Gold aufrecht erhalten worden. Aus keinem der beiden Länder ist auch nur von einem irgend bemerkenswerten Andrang an die Schalter der Bank zum Zwecke der Noteneinlösung berichtet worden. Innerhalb der durch die Aufrechterhaltung der Noteneinlösung gezogenen engen Grenzen sind jedoch die Schwankungen beider Valuten nicht ohne Interesse. Sowohl die russische als auch die japanische Valuta haben gegenüber dem Stande vor dem Kriegsausbruch eine Abschwächung erfahren. Der Durchschnittskurs des Rubels für 1903 ist in den einzelnen Monaten des Jahres 1904 nur im März und August erreicht worden; allerdings ist der Rubel bisher nicht unter seine Parität in deutschem Geld, die genau 216 Mark pro 100 Rubel beträgt, herabgegangen, und der niedrigste Kurs während des Jahres 1904 steht nur um 0,2 Prozent unter dem höchsten Kurs des Jahres 1903. Der Kurs des japanischen Yen, an dem Wechselkurs Yokohama—London gemessen, ist von 2 sh $0^{11}/_{16}$ d Anfang Dezember 1903 bis auf 2 sh $0^{1}/_{16}$ d unmittelbar nach dem Kriegsausbruch — also um etwa $2^{1}/_{2}$ Prozent — gesunken und hat sich erst von Mitte April an langsam bis auf 2 sh $0^{1}/_{4}$ d erholt. Die Parität ist 1 Yen = 2 sh $0^{9}/_{16}$ d, von der allerdings für die Viermonatswechsel die Zinsen mit etwa $^{1}/_{4}$d in Abrechnung zu bringen sind.

Der Rückgang beider Valuten erklärt sich daraus, daß der Krieg hier wie dort eine Steigerung der Nachfrage nach Zahlungsmitteln für das Ausland und in gewissem Umfang auch Zweifel an der Aufrechterhaltung der metallischen Währung hervorrufen mußte. Neben den an das Ausland für Kriegsmaterial usw. zu leistenden Zahlungen kam bei Rußland vor allem der Rückfluß russischer Wertpapiere in Betracht. Ferner ist es begreiflich, daß in solchen Zeiten die ausländischen Geldgeber ihre Forderungen möglichst rasch zu realisieren suchen und daß vor allem die Zurückziehung kurzfristig ausgeliehener Kapitalien erfolgt. Wenn Rußland infolge seiner engeren und umfangreicheren Beziehungen zu dem westeuropäischen Kapital durch die Rückwanderung von russischen Effekten und Kapitalzurückziehungen beträchtlich stärker

betroffen wurde als Japan, so verfügt anderseits Rußland über eine stark aktive Handelsbilanz, während Japan, wie wir gesehen haben, seit längerer Zeit Jahr für Jahr einen beträchtlichen Einfuhrüberschuß an das Ausland zu bezahlen hat.

Wichtig für die Beurteilung des Verhaltens der Valuta sind jedoch in solchen Fällen nicht nur die Richtung und Größe der Kursschwankungen, sondern auch die begleitenden Umstände, unter denen sich die Schwankungen vollziehen; in diesem Punkte liegt ein wesentlicher Unterschied zwischen Rußland und Japan vor. Wir haben bereits gesehen, daß Japan sich genötigt sah, zur Begleichung seiner Zahlungsverpflichtungen an das Ausland ein für die Verhältnisse seines Geldumlaufs beträchtliches Quantum von Gold zu exportieren, mindestens ein Viertel des gesamten monetären Goldvorrates des Landes, und daß insbesondere der Stand der Bank von Japan dadurch zeitweise eine sehr bedenkliche Verschlechterung erfahren hat. Rußland dagegen hat allem Anschein nach dem außergewöhnlichen Bedarf an Zahlungsmitteln für das Ausland genügen können, ohne überhaupt irgendwelches Gold zu exportieren. Die Reichsbank und Reichsrentei haben sich für ihre eigenen Zahlungen an das Ausland der von ihnen dort unterhaltenen Guthaben bedient und außerdem auf Grund dieser Guthaben dem russischen Geldmarkt erhebliche Beträge in Wechseln auf das Ausland zu den normalen Preisen zur Verfügung gestellt. Die Reichsbank ist sogar noch einen Schritt weiter gegangen. Als nach dem Ausbruch des Krieges eine Nachfrage nach Zahlungsmitteln für das Ausland (Schecks und Wechsel) zu späteren Terminen hervortrat, da die mit dem Ausland in Verkehrsbeziehungen stehende Geschäftswelt sich durch solche Zeitkäufe fremder Devisen gegenüber etwaigen Schwankungen der russischen Valuta zu decken suchte, hat die Reichsbank sich auch zu Terminverkäufen in fremden Valuten bereit erklärt. Von Mitte Februar an verkaufte sie Schecks auf Berlin auf Lieferung zum Satze von 46,30 Rubel pro 100 Mark (entsprechend 215,98 Mark pro 100 Rubel) zuzüglich 1 Promille für jeden Monat.*) Die Tatsache, daß die russische Regierung durch solche Transaktionen die Bewegungen ihrer Valuta innerhalb der engsten Grenzen halten konnte, während Japan dem gleichen Zweck mit geringerem Erfolg einen erheblichen Teil seiner Goldreserve opfern mußte, ist ein charakteristisches Zeichen für das finanzielle Stärkeverhältnis der beiden kriegführenden Parteien.

Inzwischen hat Japan sich durch seine Sterlinganleihe gleichfalls ein erhebliches Auslandsguthaben geschaffen und damit für einige Zeit die Grundlagen seiner Valuta gefestigt; ebenso hat Rußland durch seine Pariser Anleihe seine Auslandsguthaben beträchtlich verstärkt. Für das künftige Schicksal sowohl der russischen als auch insbesondere der japanischen Währung hat jedoch neben den etwa noch vorzunehmenden Anleihe-Operationen die Gestaltung der Handelsbilanz einige Bedeutung; für Japan deshalb in besonderem Maße, weil hier die Fundierung der Valuta durch Auslandsguthaben eine geringere ist als bei Rußland, und weil Japan auch im weiteren Verlaufe des Krieges kaum in der Lage sein wird, im gleichen Umfang wie Rußland eine Auslandsguthaben durch neue Anleihen zu verstärken. Nun wurde bereits hervorgehoben, daß der Krieg die Tendenz hat, die Einfuhr der beteiligten Staaten zu vergrößern und ihre Ausfuhr einzuschränken. Diese Wirkung ist in der Tat in vollem

*) Vergl. „Frankfurter Zeitung" vom 23. Februar 1904, 1. Morgenblatt.

Umfang in Rußland hervorgetreten, wo in den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres gegenüber dem gleichen Zeitraum des Vorjahres die Einfuhr um 23,2 Millionen Rubel gestiegen, die Ausfuhr um 23,3 Millionen zurückgegangen ist. Die russische Handelsbilanz hat sich mithin um 46,5 Millionen verschlechtert, aber da in den ersten fünf Monaten des Vorjahrs der Ausfuhrüberschuß 111,7 Millionen Rubel betrug, ist auch in diesem Jahre immer noch ein Aktivsaldo in Höhe von 62,2 Millionen vorhanden. Bei Japan allerdings ist im ersten Halbjahr 1904 sowohl die Einfuhr als auch die Ausfuhr gegenüber dem gleichen Abschnitt des Vorjahrs gestiegen; aber während die Einfuhr um 17,1 Millionen Yen zugenommen hat, beträgt die Vermehrung der Ausfuhr nur 11,5 Millionen Yen; die Handelsbilanz hat sich mithin auch hier verschlechtert, wenn auch in wesentlich geringerem Umfang als in Rußland. Es ist jedoch zu berücksichtigen, daß im Gegensatz zu Rußland, das seit Jahren regelmäßig einen starken Ausfuhrüberschuß zu verzeichnen hat, die japanische Handelsbilanz schon im ersten Semester 1903 einen Passivsaldo von 40,1 Millionen Yen aufwies, der sich für das erste Halbjahr 1904 auf 45,7 Millionen gesteigert hat.

Schwieriger als die Einwirkung des Krieges auf den öffentlichen Kredit der beteiligten Mächte ist sein Einfluß auf die Gestaltung des privaten Geld- und Kreditverkehrs festzustellen. Hinsichtlich dieser Sphäre fehlt es zu sehr an genaueren Nachrichten und objektiven Kriterien.

Die Lage des Geld- und Kapitalmarktes steht in einer weitgehenden Abhängigkeit von der allgemeinen Geschäftslage. Der Kreditbegehr pflegt im allgemeinen in Zeiten geschäftlicher Depression zurückzugehen, und er steigert sich in Zeiten eines lebhaften Geschäftsgangs und einer Ausdehnung der produktiven Unternehmungen, anderseits aber auch in gewissen kritischen Übergangszeiten, in denen die Unternehmungen durch die Unverkäuflichkeit ihrer Warenvorräte sich darauf angewiesen sehen, sich durch eine verstärkte Inanspruchnahme des Kredits die nötigen Mittel für die Fortsetzung ihres Betriebs zu beschaffen. Dazu kommt in Zeiten der wirtschaftlichen und politischen Unsicherheit die vorsichtige Zurückhaltung der Geldgeber. In Ländern mit einem hochentwickelten Kreditverkehr muß man deshalb damit rechnen, daß im Falle eines Krieges der Geldmarkt eine starke Anspannung zeigt und ein akuter Andrang des Kreditbegehrs zu den großen Zentralbanken, den letzten Geldquellen der Volkswirtschaft, stattfindet, deren Kreditgewährung sich im Wege der Diskontierung von Wechseln und Lombardierung von Wertpapieren und Waren beträchtlich ausdehnt; der weitere Verlauf mag mit der Einschränkung der Geschäfte ein allmähliches Nachlassen der Anspannung bringen.

Sowohl in Rußland als auch in Japan mußte der Krieg in zahlreichen Zweigen der Industrie zu Stockungen führen; der Staat spielt in beiden Ländern als Auftraggeber für die gesamte Industrie eine zu wichtige Rolle, als daß durch die Zurückstellung aller nicht absolut dringlichen öffentlichen Arbeiten und der sich daraus ergebenden Bestellungen nicht zahlreiche Unternehmungen schwer betroffen worden sein sollten. Dazu kommt die Entziehung von Arbeitern für die Armee und die Zurückhaltung der privaten Abnehmer sowie des privaten Kapitals. Freilich führt auf der andern Seite der Krieg einzelnen Unternehmungen zweifellos große und gewinn-

bringende Aufträge zu, aber dadurch kann seine ungünstige Gesamtwirkung auf die Volkswirtschaft höchstens abgeschwächt, nicht aber völlig aufgehoben werden.

Es ist deshalb nicht erstaunlich, wenn man namentlich aus Rußland — die Nachrichten über Japan fließen sehr spärlich — über Geschäftsstockungen, Kreditschwierigkeiten und Zahlungseinstellungen klagen hört. In Rußland äußerten sich diese Verhältnisse in einer nicht unerheblichen Steigerung der Zinssätze. Die russische Reichsbank erhöhte am 13. Februar ihren offiziellen Diskontsatz, der seit Mitte Februar 1902 unverändert auf $4^1/_2$—$5^1/_2$ Prozent*) gestanden hatte, auf $5^1/_2$—$6^1/_2$ Prozent, und der Petersburger Marktdiskont wurde vom 23. Februar an mit 6—$7^1/_2$ Prozent notiert. Für Sibirien und Ostasien mußte ein Moratorium erlassen werden. Ferner hat sich die russische Reichsbank in Anbetracht der schwierigen Kreditverhältnisse zu außergewöhnlichen Erleichterungen entschlossen. Um den Privatbanken, die ihre verfügbaren Mittel durch die Zurückziehung von Depositen stark beschränkt sahen, eine ausgiebigere Kreditgewährung zu ermöglichen, hat sie die für diese Institute ausgeworfenen Kredite unter der Bedingung ausreichender Sicherheitsleistung erweitert; sie hat ferner ihren Geschäftsstellen gestattet, den Privatbanken, die nicht über ein hinlänglich großes Portefeuille kurzfristiger Wechsel verfügen, um sich durch deren Diskontierung ausreichend mit flüssigen Mitteln zu versehen, auch Wechsel mit einer Laufzeit von drei bis sechs Monaten zu diskontieren.**)

Dem westeuropäischen Beobachter muß es auffallen, daß trotzdem die Wechsel- und Lombardanlage der russischen Reichsbank seit dem Beginn des Jahres nicht nur keine Ausdehnung, sondern im Gegenteil eine Einschränkung erfahren hat.

Bei der russischen Reichsbank betrug die Wechsel- und Lombardanlage (in Millionen Rubel):

	Wechselanlage	Lombardanlage	zusammen
im Durchschnitt des Jahres 1903	216,1	199,9	416,0
am 1./14. Januar 1904	247,8	224,4	472,2
„ 23. Februar/7. März 1904 .	267,0	217,3	484,3
„ 1./14. Juli 1904	195,7	194,4	390,1
„ 1./14. September 1904 . . .	182,5	206,1	388,6

Nach einer bis in den März hinein anhaltenden nicht sehr erheblichen Steigerung der Kreditgewährung der Bank ist mithin ein bis zum gegenwärtigen Zeitpunkt beträchtlicher Rückgang, namentlich der Wechselanlage, eingetreten. Freilich darf bei der Beurteilung dieser Ziffern der Umstand nicht vergessen werden, daß bei der russischen Reichsbank in ähnlicher Weise wie bei den westeuropäischen Zentralbanken die Jahreswende der Zeitpunkt der größten Anspannung ist, auf den ein erheblicher Rückfluß von Mitteln zu der Bank in Verbindung mit einer entsprechenden Einschränkung der Wechsel- und Lombardanlage zu folgen pflegt. Daß dieser Rückgang

*) Der Diskontsatz ist je nach der Laufzeit der Wechsel verschieden.

**) Vergl. Volkswirtschaftliche Chronik, Juni 1904, S. 450/451.

der Anlage im laufenden Jahre nicht sofort vom Januar an erfolgte, daß vielmehr eine Steigerung der Anlage bis in den März hinein eintrat, ist wohl ausschließlich auf Rechnung des Krieges zu setzen. Auch die seit dem März erfolgte Einschränkung der Anlage bleibt in ihrem Umfang hinter den gleichartigen Bewegungen der Vorjahre zurück. Vom 1./14. Januar bis 1./14. September betrug die Abnahme der Anlage im Jahre 1904 83,7 Millionen Rubel, gegen 85 und 122 Millionen Rubel in den beiden Vorjahren. Der Umfang der Anlage in Wechsel- und Lombarddarlehen war am 1./14. September 1904 mit 388,6 Millionen Rubel um wenige Millionen Rubel geringer als in den gleichen Ausweistagen der Vorjahre, an denen sie sich auf 394,1 und 390,7 Millionen Rubel stellte. Die Unterschiede sind so auffallend gering, daß man sagen kann, der Krieg sei heute von keinerlei Einfluß auf den Umfang der Kreditgewährung der russischen Reichsbank. Diese Erscheinung dürfte sich vielleicht weniger aus einer absichtlichen Kreditbeschränkung seitens der Bank, die von der Bank selbst kategorisch in Abrede gestellt wird und gegen die auch die oben erwähnten Erleichterungen sprechen, als vielmehr daraus erklären, daß auch heute noch die russische Volkswirtschaft nur in geringem Umfang Wechsel hervorbringt, die geeignet sind, als Anlage für eine Notenbank zu dienen.

Bei der Bank von Japan ist die Anlage in Inlandswechseln von 19,8 Millionen Yen zu Anfang des Jahres nach einer vorübergehenden unerheblichen Steigerung auf 13,9 Millionen am 21. Mai gesunken, hat sich seither auf 29,3 Millionen am 25. Juni gehoben und betrug nach einer neuerlichen starken Verringerung am 13. August wieder 29,8 Millionen Yen. Die Lombardanlage hat allerdings gegenüber dem Jahresanfang eine Steigerung von 33,9 auf 41,2 Millionen Yen am 13. August erfahren, sie bleibt aber weit hinter der Anlage des Vorjahres zurück, die sich im Durchschnitt auf 54,5 Millionen Yen stellte. Die Wechsel- und Lombardanlage zusammengenommen betrug am 7. Mai 51,0 Millionen Yen, dagegen an den gleichen Ausweistagen der drei Vorjahre 76,2, 64,1 und 103,1 Millionen Yen. Mitte August stellte sich die Wechsel- und Lombardanlage der Bank 1904 auf 70,9, 1903 auf 70,0, 1902 auf 76,2 Millionen Yen. Trotz des zeitweise erheblichen Goldabflusses hat die Bank in Anbetracht ihrer geringfügigen Anlage eine Erhöhung ihres Zinssatzes erst verhältnismäßig spät vorgenommen. Von Mitte März 1902 bis Mitte März 1903 hatte die Bank ihren offiziellen Diskontsatz von 8¾ Prozent schrittweise bis auf 5,84 Prozent herabgesetzt, und bei diesem letzteren Satze hatte es sein Bewenden, bis Ende Juni eine Erhöhung auf 6,57 Prozent erfolgte. In der Kreditgewährung der Bank von Japan ist mithin eine Einwirkung des Krieges fast noch weniger zu erkennen als bei der russischen Reichsbank. Auch hier dürfte der Hauptgrund der sein, daß die Geld- und Kreditwirtschaft noch zu wenig ausgebildet ist, als daß der Krieg eine wesentliche Steigerung derjenigen Kreditansprüche hervorbringen könnte, deren Befriedigung durch eine Notenbank möglich ist.

* * *

Die finanziellen Wirkungen des russisch-japanischen Krieges konnten nicht auf die unmittelbar beteiligten Länder beschränkt bleiben. Das Geld ist das flüssigste aller wirtschaftlichen Güter, und wie es innerhalb der einzelnen Volkswirtschaften den

Verkehr zwischen den Individuen vermittelt, so ist es auch der Träger der wirtschaftlichen Beziehungen von Land zu Land. Alle Verhältnisse, die mit dem Geld und Geldverkehr unmittelbar zusammenhängen, werden deshalb durch Vorgänge in fremden Wirtschaftsgebieten am leichtesten in Mitleidenschaft gezogen. In dem uns hier beschäftigenden Falle kommt hinzu, daß das Kapital der westeuropäischen Länder für einen Betrag von vielen Milliarden Mark an dem Schicksal der einen der kriegführenden Parteien unmittelbar interessiert ist, vorwiegend durch Anlagen in russischen Staatspapieren, in erheblichem Umfange aber auch durch die Beteiligung an wirtschaftlichen Unternehmungen und durch Kreditgewährung an solche. An japanischen Werten waren allerdings nur geringfügige Beträge in Westeuropa, und zwar so gut wie ausschließlich auf dem englischen Markte, untergebracht, aber daran konnte kein Zweifel bestehen, daß der Krieg nicht nur Rußland, sondern auch Japan zu einer neuen beträchtlichen Inanspruchnahme des westeuropäischen Kapitals nötigen werde.

Der Krieg fand den Kapital- und Geldmarkt der westeuropäischen Länder in einer relativ guten Verfassung. Die Stürme der Krisis, die im Jahre 1900 auf eine der glänzendsten Aufschwungsperioden gefolgt war, und deren Verlauf teilweise durch politische Vorgänge, wie den südafrikanischen Krieg und die chinesischen Wirren, kompliziert worden war, konnten als überwunden gelten. Während des Jahres 1903 hatten sich überall Anfänge einer Wiederbelebung von Industrie und Handel gezeigt, der Anlagemarkt zeigte erneutes Vertrauen, das in einer nicht unbeträchtlichen Hebung des Kursniveaus namentlich der industriellen Anlagewerte zum Ausdruck kam. Allerdings hatte dabei auch der Zinsfuß, der von seiner abnormen Höhe in den Jahren 1899 und 1900 während der Periode der Depression stark herabgegangen war — im April 1902 wurde in Berlin zeitweise ein Privatdiskontsatz von nur $1^1/_2$ Prozent notiert — wieder etwas angezogen. Der durchschnittliche Zinssatz für kurzfristigen Kredit stand im Jahre 1903 auf den wichtigsten europäischen Geldmärkten wieder etwas höher als im Jahre 1902, und eine leichte Verteuerung des Zinsfußes für langfristigen Kredit trat in einer erneuten Abschwächung der Kurse der wichtigsten Staatsanleihen zutage. Immerhin war die Zinssteigerung so geringfügig, daß der Geldstand zu Beginn des Jahres 1904 als durchaus günstig bezeichnet werden konnte.

Wenn wir nun die Veränderungen feststellen wollen, die der Krieg in diesem Stand der Dinge hervorgebracht hat, so haben wir den sich mit dem Begriff der Fondsbörse deckenden Markt für Anlagewerte, den Kapitalmarkt, von dem Markt für kurzfristigen Kredit, dem Geldmarkte, zu unterscheiden.

Der Kapitalmarkt war in erster Linie der Einwirkung des Kriegsausbruchs ausgesetzt. Der Krieg war geeignet, bei den Inhabern einer ganzen Reihe von Anlagepapieren die Befürchtung schwerer Kapitalverluste zu erwecken. Dies galt nicht nur von den Besitzern russischer Staatspapiere und russischer Industriepapiere; der Krieg erweckte vielmehr weitergehende politische Befürchtungen, er ließ die Gefahr aller möglichen Komplikationen auftauchen und stellte damit in den Augen des aus seiner Ruhe aufgeschreckten Publikums so ziemlich alle Werte in Frage. An sich schon ist die Furcht vor Kapitalverlusten an Anlagewerten geeignet, die gefürchteten Verluste tatsächlich herbeizuführen; sie veranlaßt die geängstigten Inhaber, die lieber einen erheblichen

aber definitiven Verlust erleiden, als der Möglichkeit ungemessener Verluste gegenüberstehen wollen, ihre Papiere um jeden Preis auf den Markt zu werfen.

In dem uns beschäftigenden Fall ist die Gefahr eines solchen Circulus vitiosus für die kontinentalen Börsen dadurch erheblich gesteigert worden, daß für diese — im Gegensatz zu London, wo man besser unterrichtet und vorbereitet war — der Kriegsausbruch gänzlich überraschend kam. Die Nachricht von dem Abbruch der diplomatischen Beziehungen und von dem Angriff des japanischen Geschwaders auf die russische Flotte vor Port Arthur hatte auf den Börsen in Berlin, Wien und Paris eine vollendete Kopflosigkeit zur Folge. Das Kursniveau nahezu sämtlicher Anlagewerte erlitt im ersten Ansturm am 8. und 9. Februar eine schwere Einbuße. Besonders gering erwies sich gegenüber dem ersten Anprall die Widerstandsfähigkeit der deutschen Börsen, obwohl diese beim Kriegsausbruch sich zweifellos in einer gesunderen Verfassung befunden hatten, als der Pariser Markt, der mit spekulativen Engagements, namentlich in spanischen Werten, stark belastet war. Vielfach ist diese auffallend geringe Widerstandskraft des deutschen Kapitalmarktes auf die Börsengesetzgebung zurückgeführt worden.

Dem allgemeinen Kurssturz, der in eine völlige Deroute auszuarten drohte, wurde jedoch bereits um die Mitte der zweiten Februarwoche durch Interventionskäufe der großen Banken ein Ziel gesetzt. Es trat verhältnismäßig rasch eine Beruhigung ein, bis am 20. Februar — diesmal von Paris ausgehend — eine neue Erschütterung erfolgte. In Paris brach jetzt das Kartenhaus der Spekulation zusammen; die unmittelbare Ursache scheinen Zahlungseinstellungen von spanischen Firmen und die Nachrichten von einer partiellen Mobilmachung Spaniens gewesen zu sein. Bei dem großen Engagement der Pariser Börse in spanischen Werten genügte dieser Anstoß, um den ganzen Markt ins Wanken zu bringen. Die Panik wurde verstärkt durch die wildesten Gerüchte, wie sie nur in solchen aufgeregten Zeiten geglaubt werden. Man sah außer Spanien mindestens noch England, Amerika, die Türkei und die übrigen Balkanstaaten in den russisch-japanischen Konflikt hineingezogen. Erst allmählich gelang es, wieder Beruhigung zu schaffen. Natürlich wurden durch diese Vorgänge auf dem Pariser Markt auch die übrigen westeuropäischen Börsen in Mitleidenschaft gezogen; insbesondere erfolgte auch in Berlin eine weitere Senkung des Kursniveaus, wenn man auch hier diesem zweiten Schlag gegenüber etwas ruhigeres Blut behielt als gegenüber dem ersten Schrecken.

Welche Verheerungen die Erschütterungen des Februar auf dem deutschen Kapitalmarkte anrichteten, davon kann man sich aus der unten abgedruckten Tabelle ein Bild machen. Neben Bergwerks-, Industrie-, Bank- und Schiffahrts-Aktien erlitten auch die deutschen Staatsanleihen starke Kursrückgange; die 3 prozentige Reichsanleihe ist von 91,40 zu Jahresanfang auf 89,00 am 20. Februar zurückgegangen. Eine noch schwerere Kurseinbuße erlitt die französische 3 prozentige Rente, die von 97,30 bis auf 94,50 sank und am 20. Februar zeitweise nur mit 93,15 gehandelt wurde. Auch die englischen Konsols haben einen Kursrückgang erfahren. Im übrigen sind auf dem französischen Markte neben spanischen und türkischen Werten vor allem auch die russischen Industriewerte stark betroffen worden. Bemerkenswert ist die Widerstandsfähigkeit, welche die russischen Staatsanleihen nach der Überwindung

des ersten Stoßes am 8. und 9. Februar bekundeten; von Mitte Februar an, und namentlich gegenüber der Panik vom 20. Februar, hielten sich diese Werte besser, als die Anleihen der neutralen Staaten. Die Wirkung der Interventionskäufe der russischen Finanzverwaltung trat hier deutlich in Erscheinung.

	2. Januar	6. Februar	9. Februar	20. Februar	29. Februar	31. März	30. Juni	31. August
Berliner Kurse: Gelsenkirchener Bergwerk-Aktien	218,75	213,70	203,75	197,00	196,00	211,60	216,50	223,00
Königs- und Laurahütte-Aktien	238,75	234,25	222,25	216,10	212,40	233,90	249,00	251,75
Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschafts-Aktien	220,25	223,00	213,50	204,00	205,00	210,00	219,00	229,25
Siemens u. Halske-Aktien	140,00	139,80	131,25	133,00	133,00	138,75	140,50	162,90
Hamburg — Amerika-Packetfahrt-Aktien	110,50	111,00	106,40	106,00	106,50	108,80	105,90	108,40
Deutsche Bank-Aktien	223,60	223,60	214,75	211,00	215,90	215,80	219,70	224,00
Diskonto-Kommandit-Anteile	195,10	192,10	184,00	180,75	181,70	183,00	187,10	190,80
3 prozentige deutsche Reichsanleihe (Berlin)	91,40	91,70	90,00	89,00	89,10	90,40	90,20	89,80
4 prozentige russische Anleihe (Berlin)	99,00	95,50	91,00	91,30	92,50	93,40	91,50	91,10
3 prozentige französische Rente (Paris)	97,30	97,52	96,10	93,55	94,50	96,77	98,05	98,52
$2^1/_2$ prozentige englische Konsols (London)	$87^3/_4$	$87^7/_{16}$	$86^5/_8$	$86^1/_{16}$	$86^1/_8$	$86^7/_{16}$	$90^{11}/_{16}$	$88^{11}/_{16}$
3 prozentige russische Anleihe (Paris)	81,90	80,80	72,70	73,00	73,70	78,60	74,50	75,70
4 prozentige japanische Anleihe (London)	75,00	$72^1/_2$	66,00	$66^1/_4$	$65^1/_2$	62,00	$75^3/_4$	$75^1/_8$

Mit den großen Erschütterungen im Februar war der augenfällige Einfluß des Krieges auf den westeuropäischen Kapitalmarkt erschöpft. Man beruhigte sich bald über die Gefahr der Hineinziehung fremder Mächte in den Konflikt und fand sich damit ab, daß der Krieg von längerer Dauer sein werde. An die Stelle der akuten Wirkung trat ein gewisser chronischer Druck, der aber nicht stark genug war, um den Einfluß anderer Tendenzen zu verhindern.*) Von Anfang März an traten namentlich für den deutschen Markt die relativ günstigen Aussichten für die Industrie allmählich wieder in den Vordergrund und führten zu einem langsamen Ansteigen der Kurse der Dividendenpapiere, die Ende August im großen Ganzen nicht nur die Rückgänge des Februar wieder eingeholt, sondern sogar auf einem teilweise nicht unbeträchtlich höheren Niveau angekommen sind, als zu Jahresanfang. Eine bemerkenswerte Ausnahme machen — im Gegensatz zu den französischen und englischen Anleihen — die deutschen Staatspapiere: die 3 prozentige Reichsanleihe stand, nachdem ihr Kurs vorübergehend etwas höher gestiegen war, Ende August mit 89,80 noch um nahezu 2 Prozent unter dem Kurs des 2. Januar. Ob lediglich der Stand des Zinssatzes,

*) Die „Frankfurter Zeitung" schrieb schon am 27. März, 2. Morgenblatt, in ihrem Wochenbericht über die Berliner Börse: „Über den Feldzug in Ostasien wird kaum mehr gesprochen, man ist über ihn — wenigstens für jetzt — zur Tagesordnung übergegangen." Ebenso am 18. April im Abendblatt: „Durch die japanischen Erfolge auf dem ostasiatischen Kriegsschauplatz und mancherlei darüber in Umlauf gekommene Gerüchte, die sich bis zur Einnahme Port Arthurs durch die Japaner verstiegen, wurde die Börse daran erinnert, daß der Krieg, an den sie mehrere Wochen hindurch kaum gedacht hatte, in ungeschwächtem Maße andauert und noch mancherlei Überraschunge und Störungen bringen kann."

der in Deutschland sich im bisherigen Verlauf des Jahres höher stellte als in London und Paris, die ungünstige Kursentwicklung der deutschen Staatsanleihen erklärt, oder ob andere, in der Organisation des deutschen Kapitalmarktes begründete Momente die Schuld tragen, soll hier nicht entschieden werden.

Während die Wirkung des Krieges auf dem westeuropäischen Kapitalmarkte wenigstens in den ersten Wochen in gewaltigen Erschütterungen zutage trat, könnte es auf den ersten Blick scheinen, als ob der eigentliche Geldmarkt bisher von dem Kriege so gut wie gänzlich unberührt geblieben sei. Keine der großen westeuropäischen Notenbanken hat sich genötigt gesehen, ihren Diskontsatz wegen des Krieges zu erhöhen, die Bank von England hat sogar ihre Rate im April schrittweise von 4 Prozent auf $3^1/_2$ und 3 Prozent ermäßigt, während die deutsche Reichsbank und die Bank von Frankreich ihren Diskontsatz von 4 Prozent bezw. 3 Prozent bisher unverändert aufrecht erhalten haben. Auch der Marktdiskont hielt sich, wie die folgende Übersicht zeigt, auf mäßiger Höhe; er hat in dem kritischen Monat Februar in Berlin den Satz von $3^1/_4$, in London den Satz von $3^1/_2$ und in Paris die Höhe von nur $2^{13}/_{16}$ Prozent nicht überschritten.

Marktdiskontsätze in Berlin, London und Paris.

	Berlin			London			Paris		
	durchschnittlicher %	höchster %	niedrigster %	durchschnittlicher %	höchster %	niedrigster %	durchschnittlicher %	höchster %	niedrigster %
1895	2,01	3,88	1,13	0,81	1,50	0,56	1,63	3,00	0,88
1900	4,41	5,63	3,63	3,70	5,56	2,31	3,17	4,50	2,50
1903	3,01	$3^7/_8$	$1^7/_8$	3,40	4,25	2,19	2,78	3,00	2,16
Januar 1904 . .	2,58	$2^7/_8$	$2^1/_4$	3,29	$3^9/_{16}$	3,00	2,84	$2^{15}/_{16}$	$2^{13}/_{16}$
Februar 1904 . .	2,77	$3^1/_4$	$2^1/_4$	3,21	$3^1/_2$	$2^{13}/_{16}$	2,60	$2^{13}/_{16}$	$2^7/_{16}$
März 1904 . . .	3,44	$3^3/_4$	$3^1/_8$	3,03	$3^3/_{16}$	$2^{15}/_{16}$	2,68	$2^3/_4$	$2^9/_{16}$
April 1904 . . .	2,83	3	$2^5/_8$	2,51	$2^3/_4$	$2^1/_8$	2,73	$2^3/_4$	$2^9/_{16}$
Mai 1904	3,10	$3^3/_8$	$2^7/_8$	2,07	$2^5/_{16}$	$1^{15}/_{16}$	2,35	$2^9/_{16}$	$2^1/_8$
Juni 1904 . . .	2,98	$3^1/_4$	$2^5/_8$	2,09	$2^1/_4$	$1^{15}/_{16}$	1,73	$2^5/_{16}$	$1^1/_4$
Juli 1904 . . .	2,60	$2^7/_8$	$2^1/_2$	2,46	$2^{15}/_{16}$	$1^7/_8$	1,39	$1^9/_{16}$	$1^1/_4$
August 1904 . . .	2,62	$2^3/_4$	$2^1/_2$	2,87	3,00	$2^3/_4$	1,23	$1^3/_8$	$1^1/_8$

Das zweite Quartal 1904, in dem die beiden kriegführenden Mächte mit ihren auswärtigen Anleihen an den internationalen Geldmarkt herantraten, brachte sogar eine nicht unerhebliche Ermäßigung, auffallender Weise am stärksten auf den beiden Märkten, die durch die Kriegsanleihen unmittelbar in Anspruch genommen wurden. Der Juni brachte sowohl in London als auch in Paris so niedrige Diskontsätze, wie sie seit dem Beginn des großen Aufschwungs gegen Ende der 90er Jahre nicht mehr verzeichnet worden waren; auch in den Monaten Januar bis Mai hatte sich auf diesen Plätzen der Marktdiskont stets unter seinem Stand in den gleichen Monaten des Vorjahres gehalten. In Berlin dagegen war der durchschnittliche Marktdiskont in den Monaten Januar bis April höher als in den Parallelmonaten des Vorjahres, im Mai 1904 hielt sich der Satz fast genau auf der gleichen durchschnittlichen Höhe wie

im Mai 1903, erst vom Juni an ging auch hier der Diskont unter das Niveau des Vorjahres herab. Immerhin waren auch in Berlin die Diskontsätze in den vier ersten Monaten des laufenden Jahres keineswegs ungewöhnlich hoch.

Die Signatur des westeuropäischen Geldmarktes ist also in dem bisherigen Verlaufe des Krieges eine ausgesprochene Geldflüssigkeit in Paris und London und ein verhältnismäßig leichter Geldstand in Berlin. Nichts erinnert an die Anspannung, wie sie zur Zeit des Transvaalkrieges oder auch nur zur Zeit des spanisch-amerikanischen Krieges bestand.

Gleichwohl wäre es voreilig, daraus zu folgern, daß der Krieg auf den Geldmarkt bisher keinerlei Einfluß ausgeübt habe. Eine genauere Prüfung ergibt vielmehr, daß sich in gewissen Verschiebungen, vor allem in der Veränderung des Verhältnisses zwischen dem Berliner Marktdiskont und demjenigen der westlichen Plätze, sehr wohl die Einwirkungen des Krieges feststellen lassen. Aber freilich ist im großen ganzen der Einfluß des Krieges auf den Geldmarkt durch stärkere Tendenzen, die in einer entgegengesetzten Richtung wirkten, ausgeglichen worden.

Der Krieg brach aus zu einer Jahreszeit, die auf den westeuropäischen Märkten erfahrungsgemäß die größte Erleichterung des Geldstandes zu bringen pflegt. Die Zurückhaltung, welche der Krieg den Geldgebern und insbesondere den großen Notenbanken auferlegte, hat die übliche Verbilligung des Zinssatzes in London verzögert und in Berlin und Paris sogar zu einem zeitweisen Anziehen der Zinssätze geführt. Im Februar hat der Präsident der deutschen Reichsbank in einer Sitzung des Zentralausschusses eine Ermäßigung des Diskontsatzes, wie sie unter anderen Umständen zweifellos vorgenommen worden wäre, in Hinblick auf die durch den Krieg notwendig gemachte Vorsicht für unmöglich und sogar eine Erhöhung für nicht ausgeschlossen erklärt. Berlin hatte zu Anfang des Jahres 1904 einen beträchtlich niedrigeren Marktdiskont als die übrigen westeuropäischen Plätze; die Folge war, daß Gelder von Deutschland nach diesen anderen Plätzen gelegt wurden, um von den dort bestehenden höheren Zinssätzen zu profitieren. Um dem Goldexport einen Riegel vorzuschieben und die verfügbaren Mittel für alle Eventualitäten dem deutschen Markte zu erhalten, nötigte die Reichsbank durch umfangreiche Rediskontierungen von Reichsschatzanweisungen, die sie damals in großen Beträgen übernommen hatte, den offenen Markt zu einer Erhöhung seines Zinssatzes. Es ist wesentlich mit auf diese in Rücksicht auf den Krieg getroffene Maßnahme zurückzuführen, daß das Verhältnis von Berlin zu den übrigen Geldmärkten sich umkehrte und daß vom März an Berlin einen höheren Marktdiskont hatte als London und Paris.

Auch die Bank von England hat zweifellos nur in Hinblick auf den Krieg ihre Diskontermäßigungen bis Mitte April hinausgeschoben.

Im zweiten Quartal haben dem Einfluß des Krieges umfangreiche Verschiffungen von Gold aus Amerika nach Europa, vor allem nach Frankreich, entgegengewirkt und in Verbindung mit der allgemeinen wirtschaftlichen Lage die Tendenz einer Ermäßigung des Zinssatzes geschaffen. Im einzelnen jedoch ist die Gestaltung des Geldmarktes durch die großen Finanzoperationen der beiden kriegführenden Mächte in einer sehr interessanten Weise beeinflußt worden. Die Auflegung der

japanischen Anleihe in London und noch beträchtlich mehr die Auflegung der russischen Anleihe in Paris haben zu einem starken Zusammenfluß von Geld an diesen Zentren geführt, in erster Linie wohl dadurch, daß die englischen und französischen Geldgeber ihre in anderen Ländern angelegten flüssigen Mittel zum Zweck einer Beteiligung bei den Anleihen zurückzogen, zu einem kleineren Teil wohl auch durch eine unmittelbare Beteiligung fremden Kapitals an den Anleihen. Soweit Paris in Betracht kommt, mag die Geldflüssigkeit durch gewisse Operationen der russischen Finanzverwaltung noch künstlich verstärkt worden sein. Man will wissen, daß die russische Finanzverwaltung es sehr gut verstehe, auf den westeuropäischen Geldmärkten das Wetter zu machen und im gegebenen Augenblick durch eine Konzentration ihrer Auslandsguthaben und das Ausleihen von Geld aus deren Beständen den Markt für die Aufnahme einer Anleihe günstig zu beeinflussen. Jedenfalls hat der Zusammenfluß von Geld in London und Paris dort eine weitere Ermäßigung des Zinssatzes im Mai und Juni herbeigeführt, während der Berliner Markt im Mai abermals eine Verteuerung des Geldstandes erfuhr. Da die beiden kriegführenden Mächte ihre Auslandsanleihen in der Hauptsache zu dem Zweck aufgenommen hatten, sich Mittel für die von ihnen im Laufe des Krieges im Auslande zu leistenden Zahlungen zu beschaffen, brauchte der Pariser und Londoner Markt keine plötzliche Entziehung der für die Anleihen aufgebrachten Gelder zu befürchten; sowohl Rußland als auch Japan hatten überdies ausdrücklich erklärt, daß sie den Erlös ihrer Anleihen in der Hauptsache im Auslande stehen lassen wollten. Die Einzahlungen auf die Anleihen vollzogen sich ohne merkliche Störungen des Geldmarktes, da die eingezahlten Beträge sofort wieder im Wege des kurzfristigen Kredits dem Verkehr zur Verfügung gestellt wurden.

Nachdem die großen Finanzoperationen im Mai durchgeführt waren, haben sich die in Paris und London angesammelten Gelder wieder gleichmäßig über den internationalen Geldmarkt verteilt. Insbesondere Deutschland hat einen starken Zufluß von Gold erhalten, der im Juni den Marktdiskont zeitweise bis auf $2^5/_8$ Prozent, in den folgenden beiden Monaten zeitweise bis auf $2^1/_2$ Prozent ermäßigte.

Seither sind die kriegführenden Staaten noch nicht wieder an den internationalen Geldmarkt herangetreten. Trotz einzelner kleiner Verschiebungen, die teilweise durch Dislokationen der russischen und japanischen Guthaben herbeigeführt wurden, ist der Geldstand im ganzen ein leichter geblieben. Am 10. September wurde der Marktdiskont in Berlin mit $2^7/_8$ Prozent, in London mit $2^1/_2$ Prozent, in Paris sogar nur mit $1^1/_4$ Prozent notiert, während im September 1903 die niedrigsten Notierungen in Berlin $3^3/_8$, in London $2^7/_8$, in Paris $2^1/_2$ Prozent gewesen waren.

Es ließe sich aus dieser auf den ersten Blick auffallenden Gestaltung der Geldmarktsverhältnisse für die Theorie des Geldes und des Kredits mancher interessante Schluß ziehen; aber dazu ist hier nicht der Platz und außerdem wird auch in diesem Punkte die weitere Entwicklung abgewartet werden müssen. Für die vorliegenden Untersuchungen können wir uns mit dem Ergebnis begnügen, daß bisher durch den Krieg und die finanziellen Maßnahmen der beiden beteiligten Mächte die Entwicklung einer bemerkenswerten Geldflüssigkeit auf dem internationalen Markte nicht verhindert worden ist. Diese Tatsache ist von Bedeutung nicht nur für die westeuropäischen

Geldmärkte und Volkswirtschaften, sondern vor allem auch für die weiteren finanziellen Maßnahmen der kriegführenden Parteien. Man braucht nur die gegenwärtige Lage des Geldmarktes mit derjenigen zu vergleichen, die England gegen Ende des Jahres 1899 bei dem Ausbruch des südafrikanischen Krieges vorfand, mit einem Marktdiskont von zeitweise 6 Prozent und mehr; dann kann man ermessen, was die jetzige Geldflüssigkeit für die künftigen finanziellen Operationen Rußlands und Japans bedeutet. Die Schwierigkeiten, die für kriegführende Staaten aus der allgemeinen Marktlage erwachsen können, sind in dem vorliegenden Fall auf ein sehr bescheidenes Maß reduziert; umsomehr müssen für den weiteren Gang der finanziellen Kriegführung diejenigen Momente von Bedeutung sein, die auf der Seite der kriegführenden Staaten selbst liegen: ihre finanzielle Leistungsfähigkeit und die geschickte Hand bei der Leitung der weiteren finanziellen Maßnahmen.

Gedruckt in der Königlichen Hofbuchdruckerei von E. S. Mittler & Sohn, Berlin SW12, Kochstraße 68—71.

Gedruckt in der Königlichen Hofbuchdruckerei von E. S. Mittler & Sohn,
Berlin SW12, Kochstraße 68—71.