

**Der Wiedereintritt Deutsch-Österreichs
in das Deutsche Reich und die
Währungsfrage¹.**

Von

Dr. Ludwig Mises (Wien).

¹ Abgeschlossen Anfang Juli 1919.
Schriften 158.

Inhaltsverzeichnis.

Das Geldwesen des österreichischen Gesamtstaates	147
Das Geldwesen Deutsch-Österreichs	151
Die staatsfinanzielle Seite der Vereinheitlichung des Geldwesens.	154
Die Relation	158
Die Anbahnung der Währungseinheit	162
Die Markkernwährung	162
Die volle Bank- und Währungsgemeinschaft.	166
Die Kartellbanken.	169
Die münzpolitische Seite des Währungsanschlusses.	170
Gut-Geld-Politik	171

Das Geldwesen des österreichischen Gesamtstaates.

Am 24. Januar 1857 wurde in Wien der deutsch-österreichische Münzverein begründet, durch den eine deutsche Münzeinigung auf Grundlage der Silberwährung angebahnt wurde. Der Wiener Münzvertrag schuf zwar keine einheitliche deutsche Währung. Im Norden Deutschlands setzte er an Stelle des 14 Talerfußes (auf die kölnische Mark bezogen) den 30 Talerfuß (auf das Pfund zu 500 Gramm bezogen), in Süddeutschland an Stelle des 24½ Guldenfußes den 52½ Guldenfuß, in Österreich an Stelle des 20 Gulden- oder Konventionfußes den 45 Guldenfuß. Das Verhältnis der drei neuen Münzeinheiten zueinander war demnach: 1 Taler = 1¾ Gulden süddeutscher Währung = 1½ Gulden österreichischer Währung. Doch eine gemeinsame Münze wurde in den Vereinstälern geschaffen, die im ganzen Vertragsgebiet, ganz ohne Ansehen des Staates, welcher sie geprägt, die Eigenschaft des gesetzlichen Zahlungsmittels erhielten.

Die Münzeinigung konnte in den übrigen Vertragsstaaten leicht durchgeführt werden; ihre Durchführung war dort nur ein münztechnisches Problem. Anders in Österreich. Österreich hatte zur Zeit des Abschlusses des Wiener Vertrages in Wirklichkeit keine Silberwährung, sondern eine Papierwährung mit nicht unbeträchtlichem Silberagio. So lange dieser Zustand bestehen blieb, stand die Münzeinigung, was Österreich betraf, nur auf dem Papier. Artikel 22 des Münzvertrages bestimmte, daß keiner der vertragschließenden Staaten berechtigt ist, Papiergeld mit Zwangskurs auszugeben oder ausgeben zu lassen, falls nicht Einrichtung getroffen ist, daß solches jederzeit gegen vollwertige Silbermünzen auf Verlangen der Inhaber umgewechselt werden könne. Die in dieser Beziehung zur Zeit des Vertragsabschlusses etwa bestehenden Ausnahmen sollten längstens bis zum 1. Januar 1859 zur Abstellung gebracht werden. Die österreichische Politik bemühte sich ernst um die Beseitigung des Zwangskurses. Am 6. September 1858, also noch vor dem Termin, an welchem der Zwangskurs vertragsgemäß

fallen mußte, wurden die Barzahlungen von der österreichischen Nationalbank aufgenommen. Damit erst war die deutsche Münzeinigung durchgeführt.

Sie war nur von kurzer Dauer. Österreich wurde in neue Kriege verwickelt, seine Finanzen wurden aufs neue zerrüttet. Der Krieg mit Frankreich und Piemont setzte die Notenpresse wieder in Bewegung. Schon am 29. April 1859 wurde die neuerliche Einstellung der Barzahlungen der österreichischen Nationalbank verfügt. Nach dem unglücklichen Ausgange des Krieges wurden jedoch die Bestrebungen zur Wiederherstellung der Valuta wieder aufgenommen; durch Verminderung der umlaufenden Notenmenge sollte das Agio bis zur Parität herabgedrückt werden. Diese Operationen erzielten zunächst den gewünschten Erfolg. Das Metallagio, das im Durchschnitt des Jahres 1861 41,25 % betragen hatte, sank auf 8,32 % im Durchschnitt des Jahres 1865; Anfangs 1866 war es nahezu verschwunden. So hätte denn die Währungspolitik zweifellos ihr Ziel erreicht, wenn nicht der neue Doppelkrieg zu einem Bruch der der Peelschen Bankakte nachgebildeten Plenerschen Bankakte vom 27. Dezember 1862 und zu neuer Inflation Veranlassung gegeben hätte.

Der Prager Frieden, der die deutsche Einheit sprengte und die Deutsch-Österreicher aus der politischen Gemeinschaft der deutschen Nation hinausstieß, hat auch die Aufhebung des Wiener Münzvertrages vorbereitet; im Artikel XIII wurde seine Lösung besonderen Verhandlungen vorbehalten, die durch den in Berlin am 13. Juni 1867 geschlossenen Vertrag beendet wurden. Auf Grund dieses Vertrages wurde der Wiener Münzvertrag mit dem Ende des Jahres 1867 außer Wirksamkeit gesetzt. Damit waren freilich noch nicht alle währungspolitischen Folgen des deutsch-österreichischen Münzvereines beseitigt. Die Vereinstalerfrage hat noch mehrere Jahrzehnte später die Gesetzgebung beschäftigt und den Gegenstand von Vereinbarungen zwischen den Regierungen gebildet.

Schon während der Verhandlungen, die zum Abschluß des Wiener Münzvereines führten, hatte Österreich die Annahme der Goldwährung angestrebt. Diese Wünsche waren an dem heftigen Widerstande Preußens gescheitert. Nun aber bestand die Absicht, nicht wieder zur Silberwährung zurückzukehren, sondern zur Goldwährung überzugehen. Als erster Schritt auf diesem Wege stellt sich der am 31. Juli 1867 in Paris abgeschlossene österreichisch-französische Münzvertrag dar. In dem

zwischen Österreich und Ungarn am 24. Dezember 1867 abgeschlossenen Zoll- und Handelsbündnis wurde die baldige Einführung der Goldwährung nach den Grundsätzen der Pariser Münzkonferenz in Aussicht gestellt. Durch das österreichische Gesetz vom 9. März 1870 (ungarischer Gesetzkartikel XII vom Jahre 1869) wurde die Ausprägung von Goldmünzen zu 8 Gulden (gleich 20 Frank) und 4 Gulden (gleich 10 Frank) angeordnet. Diese Münzen sollten zunächst nur als Handelsmünzen umlaufen, doch dachte man ihre Ausprägung als Vorbereitung zur Schaffung einer österreichisch-ungarischen Goldwährung. Die österreichisch-ungarische Bank begann im Jahre 1871 ihren Silberschatz zu veräußern, um Gold zu erwerben, wozu ihr durch das Gesetz vom 18. März 1872, das dem Gold in der Notendeckung einen größeren Raum zuwies, die gesetzliche Grundlage geboten wurde.

Nichtsdestoweniger kamen die Bestrebungen zur Wiederherstellung einer metallischen Währung nicht vom Fleck. Man dachte damals, daß die Wiederherstellung geordneter Währungsverhältnisse durch Operationen eingeleitet werden müsse, die das Agio zum Verschwinden bringen. Gegen eine derartige Währungspolitik wurden aber gewichtige volkswirtschaftliche Momente ins Treffen geführt. Schon zu Beginn der 60er Jahre hatten die bekannten volkswirtschaftlichen Begleiterscheinungen des schnellen Sinkens des Agios eine Bewegung ausgelöst, die sich gegen die Fortsetzung der auf Wiederherstellung des alten Paristandes der Valuta gerichteten Bestrebungen wendete. Nun gewannen die antirestriktionistischen Tendenzen die Oberhand. Der Preis für 100 Gulden Gold (250 Frank) betrug im Durchschnitt des Jahres 1872 110,37 fl. ö. W.-Noten und stieg von diesem Jahre an mit kürzeren Unterbrechungen bis auf 125,23 fl. ö. W.-Noten im Durchschnitt des Jahres 1887. So lange die Verschlechterung der Valuta Fortschritte machte, konnten Valutaregulierungspläne auf Unterstützung aus industriellen oder gar agrarischen Kreisen nicht rechnen, da das Steigen der Devisenkurse an der Wiener Börse wie ein Schutzoll der Einfuhr ausländischer Erzeugnisse entgegenwirkte, die Ausfuhr der inländischen Produkte wie eine Exportprämie förderte und die Schuldner auf Kosten der Gläubiger begünstigte. Erst als seit 1888 das Verhältnis sich umkehrte und der Wert der österreichischen Valuta zu steigen begann (der Preis für 100 Gulden Gold betrug im Durchschnitt des Jahres 1890 nur noch 115,48 fl. ö. W.-Noten) wurden die Produzenten und Exporteure, die sich durch diese Wertgestaltung des

Geldes geschädigt sahen, mit einem Male zu Befürwortern der von ihnen bis dahin bekämpften Valutareform. Der Umstand, daß die Einstellung der freien Silberprägung im Jahre 1879 das österreichische Geldwesen von der Verknüpfung mit dem Metalle Silber losgelöst hatte, ermöglichte es, sich über Schwierigkeiten, die früher bestanden hatten, hinwegzusetzen. So kam die Valutaregulierung zustande. Die österreichischen Gesetze vom 2. August 1892 (ungarische Gesetzartikel XVII—XIX vom Jahre 1892) haben durch die Einführung des freien Prägerrechtes für Gold dem weiteren Fallen der Devisenkurse an der Wiener Börse einen Niegel vorgeschoben. Vom 11. August 1892, dem Tage des Inkrafttretens der neuen Valutagesetze, an konnte der Wert des Guldens österreichischer Währung (2 Kronen nach der neuen Bezeichnung) sich über den Wert von 2 Frank 10 Centimes oder 1 Mark 70 Pfennige nicht wesentlich heben. Dagegen wurde damals zunächst noch unterlassen, den Wert des österreichischen Guldens nach unten hin durch die Aufnahme der Barzahlungen der österreichisch-ungarischen Bank zu begrenzen. Doch war das Ziel der Valutaregulierung dahin gerichtet, trotz des energischen Widerstandes, den die damals noch kleine und in der Opposition befindliche christlichsoziale Partei aus inflationistischen Gründen dagegen erhoben hat. Gesetzlich ist freilich die Aufnahme der Barzahlungen nie verfügt worden. Wohl aber ist seit ungefähr 1896 und bestimmter seit ungefähr 1900 die Politik der österreichisch-ungarischen Bank dahin gegangen, auch ohne eine solche gesetzliche Verpflichtung die Barzahlungen faktisch dadurch aufrechtzuerhalten, daß sie dem Markte jederzeit Golddevisen zu einem Kurse zur Verfügung stellte, der sich von der dem Währungswechsel von 1892 zugrunde gelegenen Münzparität nicht weiter entfernte, als sich die Wechselkurse auch in barzahlenden Ländern von der Parität zu entfernen pflegen. An dieser viel berufenen Devisenpolitik der österreichisch-ungarischen Bank, die von dem ihr im Jahre 1911 erteilten neuen (vierten) Privileg dadurch sanktioniert wurde, daß ihr die Verpflichtung auferlegt wurde, mit allen ihr zu Gebote stehenden Mitteln dafür zu sorgen, daß der im Kurse der ausländischen Wechsel zum Ausdruck gelangende Wert ihrer Noten entsprechend der Parität des gesetzlichen Münzfußes der Kronenwährung dauernd gesichert bleibe, ist denn auch im großen und ganzen bis zum Ausbruch des Krieges festgehalten worden¹.

¹ Über die Devisenpolitik der österreichisch-ungarischen Bank sind durch Knapp, (Staatliche Theorie des Geldes, Leipzig 1905, S. 247 ff.) Vorstellungen verbreitet

Das Geldwesen Deutsch-Österreichs.

- Auch Österreich und Ungarn haben den Weltkrieg zum größten Teile durch die Notenpresse finanziert. Gleich zu Beginn des Krieges wurden die Schranken, die durch die Gesetzgebung der Ausdehnung des Notenumlaufes der österreichisch-ungarischen Bank und der Inanspruchnahme von Krediten der Notenbank durch die beiden Staaten der Monarchie gesetzt waren, beseitigt. Damit war der Weg für die Inflation frei. Die Verschuldung der beiden Staaten gegenüber der Bank wuchs von Monat zu Monat, der Notenumlauf schwoh lawinenartig an und, entsprechend der Vermehrung des Papiergeldes, stiegen die Preise aller Güter und Dienstleistungen und die Kurse der auswärtigen Wechsel.

Als Ende Oktober 1918 die habsburgische Donaumonarchie in eine Reihe selbständiger Nationalgebiete zerfiel, die sich teils als besondere Staaten konstituierten, teils an Nachbarstaaten angeschlossen, hatte die österreichisch-ungarische Bank ihre Stellung als gemeinsame, mit dem ausschließlichen Privileg der Notenausgabe ausgestattete Institution für das gesamte Gebiet der Monarchie ausgespielt. Ihr Notenprivileg läuft allerdings noch bis zum Ende des Jahres 1919 fort; tatsächlich wird es jedoch nur von Deutsch-Österreich geachtet.

Nach dem Zusammenbruch war es klar, daß die österreichisch-ungarische Bank nicht mehr in der Lage sein konnte, den einzelnen Staaten Darlehen zu gewähren, wie sie sie an den österreichischen und an den ungarischen Staat im Kriege gewährt hatte. Nur die Durchführung von bereits abgeschlossenen Kreditverträgen konnte noch in Frage kommen.

worden, die ihrem Wesen nicht entsprechen. Es sei nur z. B. darauf hingewiesen, daß Knapp der Ansicht ist, daß die Devisenpolitik der Bank Opfer auferlegt, für die sie dann der Staat besonders entschädigt, während im Gegenteil die die Devisenpolitik ausmachenden Geschäfte für die Bank reichliche Gewinne abwerfen, an denen sich der Staat durch Beteiligung am Ertragnisse der Bank einen großen Anteil gesichert hat. Gerade dieser Punkt bildet aber den eigentlichen Kern der Knappschen Erklärung der „ergodromischen“ Politik. [Vgl. darüber meine Abhandlung „Das Problem gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen in Österreich, Ungarn“ (Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft usw., XXXIII. Jahrgang) S. 1027 ff.] Merkwürdig ist es, daß Knapp in der neuen, 1918 erschienenen Auflage der „Staatlichen Theorie des Geldes“ noch immer an der Behauptung festhält, daß die Bank durch die Devisenpolitik Verluste erleidet, trotzdem ihn ein Blick auf ihre Geschäftsberichte von dieser irrigen Meinung hätte abbringen müssen.

Da das Privateskomptegeſchäft der Bank während des Krieges nahezu gänzlich zum Stillſtand gekommen war, hätte eine weitere Vermehrung des Notenumlaufes nach Durchführung der noch ſchwebenden Kredittransaktionen nur noch durch Lombardgeſchäfte erfolgen können. Im Gegenſatz zur deutſchen Reichsbank iſt nämlich die öſterreichiſch-ungariſche Bank nach ihrem Statut berechtigt, gegen Verpfändung von Effekten erteilte Darlehen in die bankmäßige Deckung des Notenumlaufes einzurechnen. Im Laufe des Krieges hatten die Regierungen Öſterreichs und Ungarns bei der Begebung der Kriegsanleihen beſondere Begünſtigungen für die Lombardierung durch die Notenbank proſpektmäßig zugeſagt. Es wurde die Belehnung zu einem begünſtigten Zinsfuß verſprochen und, von der vierten Kriegsanleihe angefangen, eine Belehnungsgrenze von 75% des Nominalwertes. Die Fortdauer dieſer Begünſtigungen wurde für eine beſtimmte Zeit, die bei jeder folgenden Anleihe verlängert wurde, garantiert.

Gleich nach dem Zerfall des öſterreichiſchen Staates ſtellten ſich die Staatsmänner und Politiker der neuen Staaten, vor allem die des tſchechoſlowakiſchen Staates, auf den Standpunkt, daß ſie die Kriegsanleihen nicht anerkennen wollen. Unter den Kriegsanleihebeſitzern erwachte nun begreiflicherweiſe das Beſtreben, durch Lombardierung der Kriegsanleihe den möglichen Verluſt zu verringern. Denn mochten auch die Nationalstaaten in der Lage ſein, die Zinſenzahlung für die Kriegsanleihen und die ſeinerzeitige Rückzahlung des Kapitalbetrages zu verweigern, ohne ihre Bürger zu ſchädigen, da nahezu ſämtliche Kriegsanleihetitres ſich in den Händen der Deutſch-Öſterreicher befinden, ſo ſchien es doch unmöglich, daß ſie ſich auch bezüglich der Banknoten auf einen ſchroff ablehnenden Standpunkt ſtellen. Von den Noten der öſterreichiſch-ungariſchen Bank hatten ſich während des Krieges beſonders große Vorräte in den nicht deutſchen Teilen der Monarchie angeſammelt. Die hohen Preiſe der Agrarprodukte hatten ein ſtarkes Abſtrömen von Noten auf das Land zur Folge gehabt. An der agrariſchen Bevölkerung der Monarchie waren aber die Nichtdeutſchen mit einem weit höheren Prozentsatz beteiligt als die Deutſchen. Da die landwirtſchaftlichen Produzenten von der Beſteuerung nur in unzulänglicher Weiſe erfaßt worden waren, ſich an der Zeichnung der Kriegsanleihe kaum beteiligt hatten und es, teils aus Unvertrautheit mit den Formen des Bank- und Sparkaſſenverkehrs, teils aus Mißtrauen, teils aus politiſchen Gründen vorzogen, ihre Erſparniſſe zu theſaurieren, hatten ſich in ihren

Händen gewaltige Beträge von Noten der öſterreichiſch-ungariſchen Bank angeſammelt. In den fruchtbaren Gebieten Mährens und des (nun von den Serben und Rumänen beſetzten) ſüdlichen Ungarns haben einzelne Bauern Hunderttauſende, in einzelnen Fällen ſogar Millionen Kronen theſauriert.

Die deutſch-öſterreichiſchen Kriegsanleihebeſitzer hatten mithin ein ſtarkes Inter-eſſe daran, durch Belehnung der Kriegsanleihe bei der öſterreichiſch-ungariſchen Bank ihren Kriegsanleihebeſitz in Banknoten umzuwandeln. Anderſeits hatten die Nationalstaaten ein ſtarkes Inter-eſſe daran, daß dieſe Lombardierungen unterbleiben, da ſie das Sinken des Wertes der Krone, welche als unausbleibliche Folge der Vermehrung der Notenmenge eintreten mußte, wegen ihres Notenbeſitzes fürchten mußten. Sie haben ſich daher gleich von vornherein dagegen ausgeſprochen, daß die öſterreichiſch-ungariſche Bank die Lombardierung der Kriegsanleihe fortſetze. Sie haben aber auch gleich die Trennung ihrer Währungen von der einheitlichen öſterreichiſch-ungariſchen Währung ins Auge gefaßt.

Den erſten Schritt auf dieſem Wege unternahm zu Anfang des Jahres 1919 die ſüdſlawiſche Regierung. Der tſchechoſlowakiſche Staat folgte nach. Die im Staatsgebiet umlaufenden Noten der öſterreichiſch-ungariſchen Bank wurden gekennzeichnet und allen anderen Noten die Eigenſchaft eines geſetzlichen Zahlungsmittels aberkannt. Alle auf Kronenwährung lautenden Verträge durften fortan nur noch in den gekennzeichneten Noten erfüllt werden. Damit war die Schaffung beſonderer tſchechoſlowakiſcher und ſüdſlawiſcher Kronen vollendet, mag auch die währungstechniſche Durchführung der Reformen manche ſchwere Gebrechen aufweiſen.

Nun mußte auch Deutſch-Öſterreich handeln. Es konnte nicht untätig zuwarten, bis alle anderen Staaten von der öſterreichiſch-ungariſchen Krone zu einer Nationalkrone übergegangen waren. Es mußte ſich von der öſterreichiſch-ungariſchen Krone loslöſen, um zu verhindern, daß dieſen Noten, welche aus irgendwelchen Gründen in den anderen Staatsgebieten nicht abgeſtampelt wurden, nach Deutſch-Öſterreich zurückſtrömen und hier die Inflation vermehren. Es mußte verhindern, daß das tſchechoſlowakiſche Finanzminiſterium die bei der Notenabſtamp-elung zurückbehaltenen Hälften des Notenbeſitzes ſeiner Staatsangehörigen etwa zu Effektenankäufen in Deutſch-Öſterreich verwende. Es mußte verhindern, daß die in der Ukraine und im neutralen Auslande umlaufenden

Kronennoten, deren Summe mehrere Milliarden Kronen beträgt, als ausschließlich deutsch-österreichisches Geld betrachtet werden. So wurden denn auch in Deutsch-Österreich die im Staatsgebiete umlaufenden Kronennoten besonders gekennzeichnet und den nicht gekennzeichneten Noten durch die mit Gesetzeskraft ausgestattete Vollzugsanweisung vom 25. März 1919 die Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel für alle Verpflichtungen, deren Sitz im Rechtsgebiete des deutsch-österreichischen Staates gelegen ist, entzogen. Damit war die selbständige deutsch-österreichische Währung geschaffen. Alle weiteren Fragen, die sich ergeben, sind schon bank- und währungstechnische Probleme der selbständigen deutsch-österreichischen Währung und treten, so wichtig sie an und für sich auch sein mögen, an Bedeutung hinter die Tatsache der Verselbständigung der Währung zurück. Zu diesen währungs- und banktechnischen Problemen gehört die Frage, ob man eine besondere deutsch-österreichische Notenbank errichten soll, weiters die Frage, ob man die gekennzeichneten Noten weiter in Zirkulation belassen oder ob man sie im Hinblick auf die leichte Möglichkeit der Fälschung des Stempels durch neue Notentypen ersetzen soll.

Viel wichtiger als diese technischen Probleme ist die Frage, ob Deutsch-Österreich es bei der Selbständigkeit seiner Währung bewenden lassen oder ob es zur Währungsgemeinschaft mit Deutschland übergehen soll.

Die Antwort auf diese Frage kann nicht zweifelhaft sein. Der politische Anschluß an Deutschland muß notwendigerweise den währungspolitischen Anschluß nach sich ziehen. An die Möglichkeit, trotz des Anschlusses bei einer selbständigen deutsch-österreichischen Währung zu verbleiben, oder gar an eine Währungsgemeinschaft mit den anderen Staaten, die auf dem Boden des alten österreichischen Staates entstanden sind, kann nicht einmal gedacht werden. Eine volle oder auch nur beschränkte politische, handelspolitische und finanzpolitische Gemeinsamkeit ließe sich bei der Verschiedenheit des Währungssystems nicht aufrechterhalten. Deutsch-Österreich muß zur deutschen Währung übergehen, wenn es wieder in den deutschen Staat eintreten will.

Die staatsfinanzielle Seite der Vereinheitlichung des Geldwesens.

Die Herstellung einer Währungsgemeinschaft zwischen dem Deutschen Reich und Deutsch-Österreich wäre eine recht einfache und schnell zu lösende Aufgabe, wenn in beiden Gebieten ein geordnetes, auf metallischer

Grundlage beruhendes Geldwesen bestünde. Wenn in beiden Ländern Goldwährung bestünde, dann wäre die Überleitung zu einer gemeinsamen Währung überhaupt nur eine Frage der Münz-, Geld- und Zahlungstechnik. Wenn in dem einen Gebiete Gold-, in dem anderen Silberwährung bestünde, dann wären die währungspolitischen Probleme des Überganges unschwer zu lösen. Die Schwierigkeiten, die dem Anschlusse Deutsch-Österreichs an das Geldwesen des Deutschen Reiches entgegenstehen, ergeben sich aus dem Umstande, daß heute in beiden Gebieten Papiervährung besteht.

Diese Schwierigkeiten sind zunächst finanzpolitischer Natur. Sowohl das Deutsche Reich als auch der deutsch-österreichische Staat befinden sich gegenwärtig in einer überaus ungünstigen staatsfinanziellen Lage. In beiden Staaten übersteigen heute die Ausgaben die Einnahmen um ein beträchtliches, und die Bemühungen, die Ausgaben einzuschränken und die Einnahmen zu steigern, bis das Gleichgewicht in der Gebarung hergestellt ist, stoßen auf kaum zu überwindende politische Schwierigkeiten. Unter solchen Umständen bleibt kaum ein anderer Ausweg als der, die Notenpresse mittelbar oder unmittelbar in den Dienst der Staatsfinanzen zu stellen und durch Zettelausgabe die Mittel zu beschaffen, die auf andere Weise nicht beschafft werden können. Die Noteninflation ist freilich kein empfehlenswertes Mittel der Finanzpolitik. Sie ist, rein als Mittel der Staatsfinanzen betrachtet, unzweckmäßig, weil sie die Lasten in einer Weise in der Volkswirtschaft verteilt, die allen finanzpolitischen Grundsätzen Hohn spricht. Sie ist volkswirtschaftlich außerordentlich nachteilig, weil als Begleiterscheinungen der Geldentwertung soziale Verschiebungen eintreten, die nicht als erwünscht bezeichnet werden können. Sie ist schließlich nur ein vorläufiger Ausweg; früher oder später muß ihr durch Selbstbeschränkung des Emittenten Einhalt geboten werden, weil sonst die Verhältnisse in katastrophaler Weise durch einen Zusammenbruch des gesamten Geldwesens Einhalt gebieten. Doch man muß damit rechnen, daß die Inflation immerhin noch eine Zeitlang fortgesetzt werden und daß noch geraume Zeit verstreichen wird, bis das deutsche Volk wieder zur Erkenntnis gelangt sein wird, daß die erste Voraussetzung einer vernünftigen Wirtschaftspolitik die Enthaltung von allen inflationistischen Experimenten ist. Vorläufig sind sowohl in Deutschland als auch in Deutsch-Österreich die Ansichten in diesem Punkte nicht allzu streng. Man verschließt sich nicht der Erkenntnis, daß die Inflation ein untaug-

liches Mittel ist, um die Staatsfinanzen in Ordnung zu bringen, daß ihre volkswirtschaftlichen Folgen schädlich sind, und daß sie schließlich und endlich zu einem Zusammenbruch führen muß, wenn nicht rechtzeitig gebremst wird. Doch man hält sie immerhin für ein geringeres Übel als manches andere. Man ist heute weit entfernt von jener strengen Auffassung, durch die sich z. B. die heute in ihren Zielen und Absichten verkannten Begründer der deutschen Goldwährung ausgezeichnet haben.

Für die Währungsgemeinschaft zweier Staaten auf Grundlage einer Papierwährung gibt es ein Beispiel in der Geschichte. Österreich und Ungarn, die seit 1867 zwei vollkommen selbständige Staaten waren, haben die Papierwährungsgemeinschaft, die sie von ihrem Vorgänger, dem einheitlichen Kaisertum Österreich übernommen hatten, jahrzehntelang fortgesetzt. Doch diese Gemeinsamkeit der Währung war nur dadurch ermöglicht, daß während ihrer ganzen Dauer strenge an dem Grundsatz festgehalten wurde, daß die Gesamtsumme der im Umlauf befindlichen Staatsnoten nicht vermehrt werden dürfe. Die letzte Vermehrung der umlaufenden Staatsnotenmenge war noch zur Zeit, als Österreich und Ungarn einen einheitlichen Staat gebildet hatten, nämlich mit dem Gesetze vom 25. August 1866 erfolgt. Später ist der Staatspapiergeldumlauf nicht mehr erhöht worden, bis schließlich die Staatsnoten im Zuge der Valutaregulierung vollkommen aus dem Verkehr gezogen wurden.

Eine Währungsgemeinschaft zweier Staaten auf Grundlage einer Papierwährung ist kaum durchführbar, wenn nicht von vorneherein die Absicht vorhanden ist und wirklich streng durchgeführt wird, sich jeder weiteren Inflation zu enthalten. Sowie inflationistische Maßnahmen vorgenommen werden, um dem Staatsschatz Mittel zuzuführen, müssen sogleich Meinungsverschiedenheiten über die Aufteilung der neu in Verkehr zu setzenden Geldmengen entstehen. Das Auftauchen solcher Meinungsverschiedenheiten kann nur dadurch vermieden werden, daß die Finanzwirtschaft der beiden Staaten zu einem einheitlichen Körper vereinigt wird; solange das nicht geschehen kann, müßte eine Währungsgemeinschaft unter solchen Voraussetzungen zu schweren Unstimmigkeiten führen.

Es ist daher ohne weiteres klar, daß der Anschluß Deutsch-Österreichs an die deutsche Reichswährung erst in dem Augenblicke erfolgen kann, in dem der politische Zusammenschluß zumindest schon unabänderlich

beschlossen ist, da der Durchführung des Währungsanschlusses eine Vereinbarung über die staatsfinanzielle Seite des Anschlusses vorausgehen muß. Diese Vereinbarung kann wohl kaum anders gedacht werden als in der Weise, daß das Reich auch alle jene Ausgaben- und Einnahmekompetenzen von Deutsch-Österreich übernimmt, die ihm in den übrigen Bundesstaaten zustehen, und daß jener Teil der deutsch-österreichischen Staatsschulden, der zur Bestreitung solcher Ausgaben aufgenommen wurde, die im Reiche Reichsausgaben sind, in Reichsschulden umgewandelt wird. Und ebenso klar erscheint es, daß das Reich genötigt sein wird, dem Umstande besonders Rechnung zu tragen, daß Deutsch-Österreich, das ohnehin zu den von der Natur am stiefmütterlichsten bedachten Teilen des deutschen Landes gehört, durch den Krieg und seinen Ausgang besonders schwer in seiner wirtschaftlichen Entwicklungsfähigkeit getroffen wurde, und daß die Deutsch-Österreicher, bei Berücksichtigung ihrer geringeren Leistungsfähigkeit, zu den Kriegslasten mehr beigesteuert haben als die übrigen Deutschen. Es wird also notwendig sein, durch die Gewährung einer besonderen Reichssubvention während der ersten Jahre der deutsch-österreichischen Staatswirtschaft den Übergang in die neuen Verhältnisse zu erleichtern.

Schließlich muß noch ein Gesichtspunkt angeführt werden, der die Durchführung des währungspolitischen Anschlusses vor der vollständigen Ordnung der finanzpolitischen Beziehungen Deutsch-Österreichs zum Reiche untunlich erscheinen läßt. Die deutsch-österreichische Volkswirtschaft ist mit Kriegsanleihe stärker durchsetzt als die deutsche. Die deutsch-österreichischen Unternehmer haben in viel stärkerem Maße als die deutschen ihre Mittel in Kriegsanleihe festgelegt; ein Institut, das die Mobilisierung der Kriegsanleihe durch Belehnung zu günstigen Bedingungen ermöglicht, ist für sie eine Lebensfrage. Diesen Dienst erfüllte, wenn auch zuletzt nicht mehr in vollkommener Weise, die österreichisch-ungarische Bank. Nach Durchführung des währungspolitischen Anschlusses wird sie ihn aber nicht mehr leisten können. Es wird daher notwendig sein, im Wege von Darlehenskassen für die Lombardierung der Kriegsanleihe vorzusorgen. Daß die Neuregelung der Belehnungsgrundsätze für die österreichische Kriegsanleihe leichter erfolgen kann, wenn über ihr zukünftiges Schicksal schon entschieden ist, ist klar. Diese Entscheidung setzt aber eine bindende und endgültige Abmachung über ihre Übernahme durch das Reich voraus.

Die Relation.

Die andere Schwierigkeit, die der währungspolitische Anschluß auf Grundlage beiderseitiger Papierwährung bietet, ist die Festsetzung der Übergangsrelation. Würden Deutschland und Deutsch-Österreich die gleiche metallische Währung haben, dann würde sich die Festlegung einer Übergangsrelation überhaupt erübrigen. In diesem Falle würde es sich ja überhaupt nicht um einen Währungswechsel, sondern lediglich um eine Änderung in der Ausprägung und Benennung der Geldeinheiten handeln. Würden beide Staaten Metallwährung auf Grundlage verschiedener Metalle haben, dann würde für die Übergangsrelation das augenblickliche Wertverhältnis der beiden Metalle die Grundlage abzugeben haben.

Auch für einen Übergang von einer Papierwährung zur anderen scheint vielen das augenblickliche Wertverhältnis der beiden Währungen die einzig richtige Grundlage abgeben zu können. Es wird daher vorgeschlagen, den Übergang auf Grundlage des augenblicklichen Wertverhältnisses zwischen der Mark und der Krone zu vollziehen. Es ist im Wesen derselbe Grundgedanke, wenn vorgeschlagen wird, die Relation auf Grundlage von statistischen Ermittlungen über die Kaufkraft der Krone und der Mark zu bestimmen. Solche Vorschläge gehen davon aus, daß die Entwertung des Geldes den Waren gegenüber hinter der Entwertung gegenüber dem ausländischen Geld zurückbleibt, und daß man den „inneren“ oder „wahren“ Wert des Geldes besser erfaßt, wenn man auf das Verhältnis der Warenpreise zurückgreift anstatt sich mit dem Verhältnis der Valutenkurse zu begnügen. Man übersieht jedoch dabei, daß es sich bei diesem Zurückbleiben der Warenpreise hinter dem Steigen der Valutenkurse nur um eine zeitliche Erscheinung handelt. In Wahrheit sind ja die Valutenkurse durch nichts anderes bestimmt als durch die Kaufkraft, die der Einheit einer jeden Geldart zukommt; der Kurs muß sich in einer solchen Höhe festsetzen, daß die Kaufkraft die gleiche bleibt, gleichviel, ob ich mit einem Geldstück direkt Waren kaufe oder ob ich erst ein Geldstück einer anderen Valuta dafür erwerbe und dann mit diesem einkaufe. Auf die Dauer kann sich der Kurs von dem Stande, den das Verhältnis der Kaufkraft bedingt und den man den natürlichen oder statischen Kurs nennen kann, nicht entfernen. So lange eine Spannung zwischen dem wirklichen und dem natürlichen Valutenkurs besteht, ist es lukrativ, mit jenem Gelde,

das im Kurse gegenüber dem Verhältnis, das sich aus seiner Kaufkraft ergibt, unterwertet erscheint, Waren einzukaufen und sie gegen jenes Geld, das im Kurse seiner Kaufkraft gegenüber überwertet ist, zu verkaufen. Dadurch aber wird eine Nachfrage nach dem im Kurs unterwerteten Geld hervorgerufen, die den Kurs so lange in die Höhe treibt, bis er seinen statischen Stand erreicht hat.

Die Veränderungen der Kaufkraft des Geldes vollziehen sich in der Volkswirtschaft nicht mit einem Schlage und nicht gleichzeitig allen Waren gegenüber. Die Preissteigerungen, die durch die Vermehrung der Geldmenge hervorgerufen werden, treten nicht über Nacht ein; es vergeht eine gewisse Zeit, bis sie sich einstellen. Die zusätzliche Geldmenge tritt irgendwo in die Volkswirtschaft ein, von wo aus sie sich erst allmählich verteilt. Zunächst fließt sie nur bestimmten Wirtschaften und bestimmten Produktionszweigen zu, erhöht daher zunächst nur die Nachfrage nach bestimmten Waren und Dienstleistungen, nicht nach allen; erst später steigen dann auch die anderen Waren und Dienstleistungen im Preise. Der Valutenkurs aber ist ein Spekulationskurs, das heißt, er entsteht aus den Geschäften von Geschäftsleuten, die nicht nur die unmittelbare Gegenwart in ihrem Tun und Lassen berücksichtigen, sondern darin auch schon der zukünftigen Entwicklung Rechnung tragen. Daher gelangt im Valutenkurs der Börse die Geldentwertung schon in einem verhältnismäßig frühen Stadium zum Ausdruck, jedenfalls lange bevor sie sich allen Waren und Dienstleistungen gegenüber geltend gemacht hat.

Die Krone ist im Werte stärker und daher auch schneller gesunken als die Mark. Daher mag es wohl sein, daß der Börsenkurs der Krone dem Sinken ihrer Kaufkraft stärker vorausgeeilt ist als der Börsenkurs der Mark dem Sinken der Kaufkraft der Mark. Die auf Grundlage der Kaufkraft ermittelte Übergangsrelation würde also für die Krone ein wenig günstiger sein als die auf Grundlage der Börsenkurse ermittelte. Doch könnte diese Abweichung, was wohl aus dem Gesagten hervorgeht, nicht allzu groß sein.

Der statistischen Ermittlung der Kaufkraft durch Vergleichung der Warenpreise und der Löhne stehen jedoch so große theoretische und grundsätzliche Schwierigkeiten entgegen, von den praktischen, die im gegenwärtigen Augenblick besonders groß sind, ganz zu schweigen, daß, wie allgemein zugegeben wird, dieser Weg ganz und gar ungangbar erscheint. Will man von dem gegenwärtigen Wertverhältnis zwischen

Krone und Mark ausgehen, so wird man am besten tun, das Verhältnis der Preisnotizen einer neutralen Börse zur Grundlage zu nehmen.

Die Auffassung, als ob bei Ermittlung der Übergangsrelation nur von dem augenblicklichen Kursstand der Krone gegenüber der Mark oder doch von einem sich von diesem Kursstand nicht allzu weit entfernden Kurs ausgegangen werden könne, begegnet jedoch in Österreich entschiedener Ablehnung. Es wird darauf hingewiesen, daß seit Kriegsbeginn sowohl das Deutsche Reich als auch Österreich genötigt gewesen seien, ihre Valuta durch Notenemissionen zu verschlechtern. Daß Österreich dabei weitergehen mußte als das Deutsche Reich, so daß seine Währung heute nicht nur gegenüber dem Gold und den ausländischen Valuten, sondern auch gegenüber der deutschen Valuta, die doch selbst im internationalen Wert gesunken ist, ein Disagio aufweist, sei darauf zurückzuführen, daß eben — was wohl niemand bestreiten kann — Österreich, und zwar besonders Deutsch-Österreich, zu den Lasten des Krieges in einem weit höheren Maße beigetragen hat als die übrige deutsche Bevölkerung. Es sei nur billig, diese Ungleichmäßigkeit gelegentlich des Anschlusses dadurch zu beseitigen, daß alles so durchgeführt wird, als ob die Vereinheitlichung der Staatsfinanzen und der Währung schon bei Kriegsausbruch erfolgt wäre. Es wäre im höchsten Maße unbillig, die Deutsch-Österreicher dauernd dafür büßen zu lassen, daß sie infolge der unglückseligen Trennung von 1866, an der sie doch keine Schuld trifft, in weitaus stärkerem Maße finanziell durch den Krieg betroffen worden seien.

Diese Argumentation ist unanfechtbar, soweit sie die staatsfinanzielle Seite des Anschlusses betrifft. Es ist wohl klar, daß für die Regelung der staatsfinanziellen Seite des Anschlusses der Grundgedanke bestimmend sein muß, die Lasten des Weltkrieges gemeinsam auf alle Teile des deutschen Volkes ihrer Leistungsfähigkeit entsprechend zu verteilen, und daß es nicht angeht, die Deutsch-Österreicher allein ständig finanzielle Lasten tragen zu lassen, die aus Aufwendungen stammen, die im Interesse des ganzen deutschen Volkes gemacht wurden.

Doch für die Relation liegen die Dinge nicht so einfach. Die Relation 100 Mark = 117,56 Kronen als Grundlage des Währungsanschlusses würde ja nicht nur staatsfinanzielle Folgen nach sich ziehen. Sie würde nicht nur bedeuten, daß die Inhaber der österreichischen Staatsschuldverschreibungen besser gestellt werden, sie würde auch alle anderen Forderungen, die auf Kronen lauten, im Werte erhöhen. Sie würde

alle Kronengläubiger begünstigen und alle Kronenschuldner belasten, damit aber eine Reihe von sozialen Begleiterscheinungen auslösen, die weit über den Rahmen des staatlichen Finanzwesens hinaus ihre Wirkung äußern. Auch die Bevölkerung Deutsch-Österreichs könnte sie daher nicht ohne weiteres freudig begrüßen. Es gibt viele, die durch sie zu Schaden kämen.

Es wird daher kaum als ein möglicher Weg erscheinen, eine Relation zu wählen, die sich von der im Zeitpunkte des Währungswechsels auf dem Markte geltenden allzu weit entfernt. Man muß nicht gerade von dem Tageskurs ausgehen, der von zufälligen Ereignissen und von börsentechnischen Momenten des Augenblicks nach der einen oder nach der anderen Seite hin beeinflusst sein kann. Aber man kann die Tatsachen des Wirtschaftslebens nicht ignorieren, man kann nicht den Kronenkurs mit einem Schlage in die Höhe treiben, ohne volkswirtschaftliche Verschiebungen hervorzurufen, deren Folgen verschiedene Beurteilung erfahren müssen und sich zunächst nicht ganz absehen lassen.

Die schweren Opfer, die damit der ganzen deutsch-österreichischen Volkswirtschaft auferlegt werden, und die offenbaren Vorteile, die das übrige Deutschland daraus ziehen müßte, erfordern einen entsprechenden Ausgleich auf staatsfinanziellem Gebiet. Dieser Ausgleich hätte einmal darin zu bestehen, daß für die Übernahme jenes Teiles der Staatsschuld Deutsch-Österreichs, der aus Ausgaben stammt, die im Reiche Angelegenheit des Reiches sind, durch die Reichskasse ein anderer Umrechnungskurs zugrunde gelegt wird als der des Währungswechsels. Hier wäre die alte Relation aus der Vorkriegszeit durchaus am Platze. Dann aber müßte das Reich, wie schon ausgeführt wurde, für eine Reihe von Übergangsjahren sich zu einem besonderen Beitrag zu den Aufwendungen des Bundesstaates Deutsch-Österreichs verstehen; dieser Beitrag müßte groß genug sein, um die Überleitung der deutsch-österreichischen Staatsfinanzen in die neue Ordnung der Dinge ohne Schwierigkeiten zu ermöglichen.

Die Frage der Relation steht in einem gewissen Zusammenhange mit der Richtung, die die zukünftige Währungspolitik des Deutschen Reiches einschlagen wird. Weite Kreise im Deutschen Reiche sind wohl noch heute der Ansicht, daß die Wiederherstellung geordneter Währungsverhältnisse nur auf dem Wege einer Zurückführung des gesunkenen Geldwertes auf die Höhe der Münzparität der Geldreform vom Jahre 1873 denkbar sei. Sie halten es für ausgemacht, daß als Ziel der Währungs-

politik einzig und allein die Herabdrückung des Agios der Goldmark in Betracht kommen könne. Sie übersehen, daß auch eine andere Möglichkeit vorhanden ist, nämlich die, den augenblicklichen Stand des Geldwertes zu stabilisieren. Ob man den einen oder den anderen Weg wählen soll, darüber müssen genaue wirtschaftspolitische Erwägungen entscheiden. Die Zurückführung des Goldwertes der Mark auf die Höhe von 1914 würde alle Schuldner, zu denen in erster Reihe auch das Reich, die Bundesstaaten und die Gemeinden gehören, benachteiligen, alle Gläubiger begünstigen. Noch einschneidender aber müßten die Rückwirkungen einer solchen Politik auf den Außenhandel sein. So lange die aufsteigende Bewegung des Geldwertes andauert, wird die Einfuhr ausländischer Ware erleichtert, die Ausfuhr inländischer Ware erschwert. Nun wird aber der deutsche Handel in den nächsten Jahren zweifellos mit so großen Schwierigkeiten zu kämpfen haben, daß die Wegräumung aller die Ausfuhr hemmenden Umstände eine der wichtigsten Aufgaben der deutschen Wirtschaftspolitik sein wird. Man kann daher mit großer Wahrscheinlichkeit annehmen, daß schließlich nicht die Richtung die Oberhand behalten wird, die die Rückkehr der deutschen Währung zur alten Goldparität fordert, sondern daß die Währungsreform sich darauf beschränken wird, den augenblicklichen Stand des Geldwertes oder doch einen nicht um vieles höheren Stand zu stabilisieren.

Jedenfalls wäre es erwünscht, wenn man in Deutschland diese Frage, die zu den wichtigsten volkswirtschaftlichen Fragen der nächsten Zukunft gehört, klarstellt, bevor die Frage der Relation für den Anschluß Deutsch-Österreich an das Deutsche Reich gelöst wird.

Die Anbahnung der Währungseinheit.

Daß das letzte Ziel des Anschlusses Deutsch-Österreich an das deutsche Geldwesen die Herstellung der vollen Einheit in jeder Beziehung des Bank- und Geldverkehrs sein muß, unterliegt keinem Zweifel. Eine andere Frage ist es, ob man diesem letzten Ziel sofort zustreben soll, oder ob es nicht vorzuziehen wäre, die Überleitung in die neuen Verhältnisse schrittweise vorzunehmen.

Die Markkernwährung.

Es wäre nämlich ganz gut möglich, die Einheit des Geldwesens zunächst dadurch zu erreichen, daß Deutsch-Österreich die Markkernwährung annimmt. Ihre Durchführung wäre an und für sich nicht

schwer. Der deutsch-österreichische Staat errichtet eine besondere deutsch-österreichische Notenbank, sei es, indem er eine neue Bank ins Leben ruft, sei es, indem er die auf seinem Gebiete befindlichen Filialen der österreichisch-ungarischen Bank in ein selbständiges Institut umwandelt. Diese deutsch-österreichische Notenbank löst jede abgestempelte, auf ihrem Gebiete umlaufende Note der österreichisch-ungarischen Bank gegen ihre eigenen Noten ein. Die im Umtausch gegen ihre eigenen Noten empfangenen Noten der österreichisch-ungarischen Bank gewährt sie dem deutsch-österreichischen Staate als unverzinsliches Darlehen, und dieser zahlt damit die auf ihn entfallende Quote der Schuld des alten österreichischen Staates an die österreichisch-ungarische Bank zurück.

Außer den im Umtausche gegen abgestempelte Noten der österreichisch-ungarischen Bank auszugebenden Noten wäre der deutsch-österreichischen Notenbank die Notenausgabe nur im kaufmännischen und industriellen Geschäfte zu gestatten. Dabei wäre die Unterschrift von Staatsinstituten (wie z. B. der Kriegsgetreideverkehrsanstalt) nicht als genügende Grundlage der Eskomptierung zu erachten, da die Notenpresse sonst wieder indirekt in den Dienst der staatlichen Finanzverwaltung gestellt werden könnte. Es wird nicht zu umgehen sein, die Notenausgabe auch gegen Gewährung von Lombardkrediten zu gestatten. Es ist zwar richtig, daß die Verwendung des Darlehensgeschäftes als Notendeckung eine Eigentümlichkeit der österreichisch-ungarischen Bank war, doch darf man nicht verkennen, daß heute auch im Deutschen Reiche auf dem Umwege über die Darlehenskassen Lombardkredite als Grundlage der Schaffung von Umlaufsmitteln dienen.

Es empfiehlt sich für die deutsch-österreichische Notenbank eine Maximalgrenze des zulässigen Notenumlaufes in irgendeiner Form festzulegen. Sachlich hat dies zwar keine Bedeutung, wenn man, wie unumgänglich notwendig ist, die Bank zur strikten Barzahlung ihrer Noten in Reichsmark verpflichtet. Doch muß man bei Maßnahmen der Notenbankpolitik auch auf die Stimmungen und Vorurteile des Publikums Rücksicht nehmen.

Das wichtigste und allein entscheidende ist, daß der deutsch-österreichischen Notenbank die Verpflichtung auferlegt wird, ihre Noten jederzeit zu einem festen Kurs in Mark umzutauschen und umgekehrt, zu demselben Kurse die Umwechslung von Mark auf Kronen vorzunehmen. Angenommen dieser Kurs wäre: zwei Kronen = eine Mark, dann ist die deutsch-österreichische Notenbank verpflichtet, auf Verlangen jeder-

zeit für zwei Kronen eine Mark und umgekehrt, für eine Mark zwei Kronen herzugeben. Sobald dies strikte durchgeführt wird, hat die deutsch-österreichische Krone ihre selbständige Wertbewegung verloren, sie ist nichts anderes mehr als ein aliquoter Teil der Reichsmark und macht im entsprechenden Verhältnis alle Bewegungen der Bewertung der Reichsmark sowohl den Waren als auch dem ausländischen Gelde gegenüber mit. Der Anschluß Deutsch-Österreichs an die deutsche Währung ist damit vollzogen, die Krone ist nur mehr die Bezeichnung für einen Teil der Mark.

Große Wichtigkeit kommt dabei der Ermittlung der Relation des Überganges zu. Entspricht die Relation nicht den Austauschverhältnissen des Marktes, dann werden sich schwere Unzukömmlichkeiten ergeben, an denen die Durchführung des ganzen Planes scheitern könnte. Wird die Krone bei der Festsetzung der Relation gegenüber dem Verhältnis des freien Marktes überwertet, dann werden Kronen in großer Menge zum Eintausche präsentiert werden, während im umgekehrten Fall wieder große Marktbeträge zum Eintausch gegen Kronen zur Bank gelangen werden. Wird jedoch die Relation den tatsächlichen Verhältnissen des Marktes entsprechend gewählt, dann wird der Umtausch sich auf jene geringen Beträge beschränken, welche der Reisendenverkehr und der Bedarf für kleine Zahlungen beansprucht. In diesem Falle würde für die deutsch-österreichische Notenbank ein relativ geringer Vorrat an Reichsmark hinreichen, um dem Einlösungsdienste voll zu entsprechen.

Die für diesen Zweck erforderlichen Mark und darüber hinausgehend einen weiteren großen Markbetrag, welcher den populären Anschauungen von der Notwendigkeit einer Notendeckung Rechnung zu tragen hätte, würde sich die deutsch-österreichische Notenbank durch Aufnahme eines Darlehens von 500 bis 1000 Millionen Mark bei der deutschen Reichsbank zu beschaffen haben. Die Gewährung dieses Darlehens durch die deutsche Reichsbank im Wege der Ausgabe von weiteren Reichsbanknoten würde keinen Bedenken unterliegen, da diese Noten nur gegen die Einziehung eines entsprechenden Betrages von Kronennoten in den Verkehr gelangen könnten, so daß in Großdeutschland dadurch keine Vermehrung der Inflation erfolgt.

Die Markkernwährung wird von manchen aus dem Grunde als undurchführbar bezeichnet werden, weil die Zahlungsbilanz Deutsch-Österreichs gegenüber Deutschland passiv ist. Die Einwendungen, die

aus diesem Gesichtspunkte erhoben werden, sind alle unzutreffend. Das wechselseitige Austauschverhältnis zweier Geldarten richtet sich nicht nach der Zahlungsbilanz, sondern nach der Kaufkraft, welche jeder der beiden Geldarten den Waren gegenüber zukommt¹. So wenig es vorkommen kann, daß alles Geld aus Bayern wegen einer ungünstigen Zahlungsbilanz Bayerns nach Preußen abströmt, so wenig wird dies auch zwischen Österreich und dem Deutschen Reiche der Fall sein können.

Entscheidend für das ungestörte Funktionieren des geschilderten Systems wird sein, ob die deutsch-österreichische Bank jede Vermehrung ihrer Notenzirkulation zum Zwecke der Stützung der Staatsfinanzen unterläßt. Solche inflationistische Maßnahmen sollten am besten überhaupt ganz unterbleiben. Wenn man aber glaubt, auf sie zunächst noch nicht verzichten zu können, so wird die Vermehrung dann nur gleichmäßig im ganzen Gebiete der Markwährung vor sich gehen dürfen. Es müßte also der deutsch-österreichische Staat völlig darauf verzichten, in Zukunft bei seiner Notenbank irgendwelche Anleihen aufzunehmen, für die sich die Notenbank die Mittel durch Neuausgabe von Noten zu verschaffen hätte. Wenn der deutsch-österreichische Staat solche Mittel benötigt, dann dürfte er sie nur durch Anleihen bei der deutschen Reichsbank beschaffen. Solche Darlehen könnten — wie schon erwähnt — dem deutsch-österreichischen Staat im Hinblick darauf erteilt werden, daß Deutsch-Österreich, das im Kriege finanziell besonders schwer im Interesse des ganzen deutschen Volkes gelitten hat, eine besondere Unterstützung durch das Reich benötigt.

Die besonderen Vorteile, die daraus erwachsen würden, daß der Währungsanschluß zunächst durch den Übergang Deutsch-Österreichs zur Markkernwährung verwirklicht wird, liegen zunächst auf völkerrechtlichem und staatsrechtlichem Gebiete. Die Annahme der Markkernwährung durch Deutsch-Österreich erfordert keine Tätigkeit der deutschen Reichsregierung, so daß die Verpflichtung, die das Deutsche Reich im Friedensvertrage bezüglich der Unabhängigkeit Deutsch-Österreichs übernommen hat, dadurch nicht berührt wird. Auch die Gewährung des Valutadarlehens durch die deutsche Reichsbank kann formell dadurch in Übereinstimmung mit diesen Vertragsbestimmungen gebracht werden,

¹ Vgl. meinen Aufsatz: Zahlungsbilanz und Devisenkurse in den „Mitteilungen des Verbandes österreichischer Banken und Bankiers“. Jahrgang 1919, S. 39 ff.

daß man ein Konsortium deutscher Privatbanken als Zwischenglied einschaltet. Die Annahme der Markkernwährung ist eine einseitige Handlung des deutsch-österreichischen Staates, und so wenig es dem deutsch-österreichischen Staate verwehrt werden kann, zu einer Dollar- oder zu einer Pfundkernwährung überzugehen, so wenig kann man es ihm verwehren, wenn er zur Markkernwährung übergehen will.

Die Ausdehnung des Wirkungsbereiches der deutschen Reichsbank auf das Gebiet Deutsch-Österreich, wie es der volle sofortige Anschluß Deutsch-Österreichs an die deutsche Währung erfordern würde, könnte, so lange nicht auch der politische Anschluß durchgeführt ist, Verwicklungen schaffen, da die Beamten der deutschen Reichsbank als Reichsbeamte anzusehen sind, und aus ihrer Amtstätigkeit außerhalb des juristisch als Reichsboden zu bezeichnenden Gebietes staatsrechtliche und völkerrechtliche Schwierigkeiten entstehen könnten. Diese Schwierigkeiten stehen der Markkernwährung nicht entgegen.

Wenn die Markkernwährung von Deutsch-Österreich selbständig durchgeführt werden soll, dann müßte freilich der deutsch-österreichische Staat in der Lage sein, das Gleichgewicht im Staatshaushalte ohne weitere Inflation aufrechtzuerhalten. Insofern stehen also auch der Durchführung der Markkernwährung zunächst noch beträchtliche Schwierigkeiten gegenüber. Aber diese Schwierigkeiten sind in dem Augenblicke überwunden, in dem die Erkenntnis von der Schädlichkeit der inflationistischen Politik zum Verzicht auf die Fortsetzung inflationistischer Experimente geführt hat.

Die volle Bank- und Währungsgemeinschaft.

Der zweite Weg, auf dem der währungspolitische Anschluß durchgeführt werden könnte, ist der der sofortigen vollständigen Einbeziehung Deutsch-Österreichs in das deutsche Geld- und Notenbankwesen. Deutsch-Österreich würde dann währungspolitisch keine andere Stellung einnehmen als die anderen Bundesstaaten.

Nach Festsetzung der Übergangsrelation zwischen Krone und Mark würden die in Deutsch-Österreich umlaufenden abgestempelten Kronennoten durch Noten der deutschen Reichsbank ersetzt werden. Die deutsche Reichsbank behnt ihre Tätigkeit auf Deutsch-Österreich aus und errichtet an Stelle einer jeden in Deutsch-Österreich befindlichen Stelle der österreichisch-ungarischen Bank eine solche ihres eigenen Netzes. Die Mittel für eine solche Ausdehnung ihres Notenumlaufes beschafft sich die deutsche

Reichsbank durch Ausgabe von neuen Banknoten und Darlehensklassenscheinen, ein Vorgang, der im Hinblick darauf, daß das Umlaufgebiet der Noten ausgedehnt und dadurch der Bedarf an deutschem Papiergeld gesteigert wird, ohne Bedenken erscheint und ohne die schädlichen Rückwirkungen einer Inflation vollzogen werden kann.

Die als deutsch-österreichisch gekennzeichneten Noten der österreichisch-ungarischen Bank, die die deutsche Reichsbank durch dieses Umtauschgeschäft aus dem Verkehr zieht, hätte sie an das Reichsschatzamt abzuführen, das mit diesen Noten jenen Teil der Forderung der österreichisch-ungarischen Bank gegen den alten österreichischen Staat, der bei der Liquidation auf Deutsch-Österreich entfällt und daher durch den Anschluß deutsche Reichsschuld geworden ist, tilgen wird.

Ende Juni 1919 liefen in Deutsch-Österreich 7,6 Milliarden deutsch-österreichische (abgestempelte) Kronennoten um. Zur gleichen Zeit betrug der Notenumlauf der deutschen Reichsbank 30 Milliarden Mark, der Umlauf an Darlehensklassenscheinen 12 Milliarden Mark, zusammen 42 Milliarden Mark. Nimmt man, entsprechend dem Kurse der Züricher Börse, das Wertverhältnis der Krone zur Mark für diesen Zeitpunkt ungefähr mit 1:2,25 an, so würde für den Umtausch der in Deutsch-Österreich umlaufenden Kronennoten gegen Reichsmarknoten ein Betrag von rund 3,4 Milliarden Mark hinreichen. Wollte das Deutsche Reich gelegentlich des Währungsanschlusses seinen Noten- und Darlehensklassenscheinumlauf proportional dem zu empfangenden Bevölkerungszuwachs erweitern, so könnte es, da die Bevölkerung des Reiches ungefähr zehnmal so groß ist als die Deutsch-Österreichs, Noten im Betrage von 4,2 Milliarden Mark neu ausgeben. Von diesen könnten also noch 800 Millionen Mark erübrigt werden, die von der deutschen Reichsbank dem deutsch-österreichischen Staate als Darlehen unter denselben Bedingungen, unter denen das Reich von der Bank Darlehen empfangen hat, zur Herstellung des Gleichgewichtes im Staatshaushalte Deutsch-Österreichs gegeben werden könnten.

Die Rechnung wird sich im Zeitpunkte der wirklichen Durchführung des Währungsanschlusses gewiß anders stellen. Es ist, da der Notenumlauf in Deutsch-Österreich durch Abhebungen vom Girokonto bei der Notenbank und durch die Rückströmung der von der Bank ausgegebenen Kassenscheine voraussichtlich noch anwachsen wird, nicht ausgeschlossen, daß der Betrag, der zum Umtausch der umlaufenden Kronennoten in Mark erforderlich sein wird, jenen Betrag übersteigen wird, den die

deutsche Reichsbank entsprechend der durch den Anschluß zu erzielenden Vermehrung der Bevölkerungszahl ihres Umlaufgebietes auszugeben in der Lage wäre. Dann wird es notwendig sein, um den entsprechenden Betrag mehr Marknoten in den Verkehr zu setzen.

Es sei daran erinnert, daß bei der Reichsgründung zur Beseitigung des damals vorhandenen einzelstaatlichen Papiergeldes gleichfalls besondere Maßnahmen ergriffen werden mußten.

Die Gesamtsumme des damals vorhandenen einzelstaatlichen Papiergeldes betrug 61,3 Millionen Taler = 184 Millionen Mark. Nach dem Gesetze vom 30. April 1874 über die Reichskassenscheine sollte der definitive Betrag der Kassenscheine nur 120 Millionen Mark ausmachen und auf die Einzelstaaten nach der Kopfszahl ihrer Bevölkerung (3 Mark auf den Kopf) verteilt werden, so daß auch diejenigen, die bis dahin kein Papiergeld ausgegeben hatten, ihren Anteil erhielten. Um jenen Staaten, welche mehr Papiergeld im Umlauf hatten, als ihnen durch dieses Gesetz zugestanden wurde, die Einziehung zu erleichtern, gewährte ihnen das Reich in Kassenscheinen einen Vorschuß von zwei Drittel des Überschusses ihres Landespapiergeldes über ihren Anteil an dem Reichspapiergeld. Dieser Vorschuß, der sich im ganzen auf 54,7 Millionen Mark belief, wurde vom 1. Jänner 1876 an in 15 Jahresraten getilgt, bis 1891 die Reichskassenscheine auf den gesetzlichen Stand von 120 Millionen Mark gebracht wurden.

In ähnlicher Weise müßte auch vorgegangen werden, um die Ungleichheiten, die sich aus der Verschiedenheit der Kopfquote in Deutsch-Osterreich und dem Reiche ergeben, zu beseitigen. Sollte es sich herausstellen, daß die Kopfquote an Noten in Osterreich größer ist als im Deutschen Reiche, dann wird der überschüssige Betrag in einem innerhalb einer bestimmten Frist rückzahlbaren unverzinslichen Darlehen der Reichsbank an den deutsch-österreichischen Staat zu tilgen sein.

Es kann kein Zweifel darüber bestehen, daß die volle Herstellung der Bank- und Währungsgemeinschaft zwischen Deutsch-Osterreich und dem Deutschen Reiche das letzte Ziel der Anschlußpolitik auf währungspolitischem Gebiete bilden muß. Eine andere Frage ist es, ob man diesen Weg sofort einschlagen soll. In Deutsch-Osterreich werden gegen die sofortige Durchführung der vollen Einverleibung Deutsch-Osterreichs in das deutsche Notenbank- und Geldwesen manche Bedenken geltend gemacht. Man weist darauf hin, daß die deutsch-österreichische Volkswirtschaft gewisse Eigentümlichkeiten hat, die eine besondere schonungs-

volle Behandlung des Kreditwesens in den nächsten Jahren erfordern werden. Man befürchtet, daß die Organe der deutschen Reichsbank nicht immer das nötige Verständnis für die schwierige Lage der deutsch-österreichischen Volkswirtschaft aufbringen könnten, und daß vielleicht noch Jahre vergehen werden, bis sie die Gewohnheit des Norddeutschen, alles Süddeutsche und besonders alles Österreichische als minderwertig und fremd anzusehen, abgelegt haben werden.

Die Kartellbanken.

Aus diesen Erwägungen heraus ist der Gedanke entsprungen, den Währungsanschluß zunächst für die Übergangszeit auf dem Wege der Herstellung eines Kartellverhältnisses zwischen der deutschen Reichsbank und der zukünftigen deutsch-österreichischen Notenbank zu suchen. Beide Banken würden formell ihre Selbständigkeit behalten. Doch ihre Geschäfte müßten nach gleichen Grundsätzen geführt werden. Es müßten also die gesetzlichen Grundlagen für die Bankpolitik die gleichen sein, und überdies müßte durch ein Übereinkommen zwischen den Bankleitungen für ein einheitliches Vorgehen in allen Fragen der Bankpolitik Sorge getragen werden.

Die Geschichte kennt kein Beispiel für ein solches Verhältnis zweier selbständiger Notenbanken. Wiederholt wurde, als Ungarn den Fortbestand einer gemeinsamen Notenbank als unverträglich mit seinen staatsrechtlichen Ansprüchen und seinen wirtschaftlichen Interessen erachtete, die Errichtung zweier Kartellbanken in Osterreich und Ungarn geplant. Zur Verwirklichung dieser Vorschläge ist es jedoch nie gekommen. Man sah wohl, daß ihrer praktischen Durchführung große Hindernisse im Weg stünden. Im Verhältnis zwischen Deutsch-Osterreich und dem Deutschen Reiche würden die Dinge allerdings anders liegen. Die wirtschaftliche Überlegenheit des Deutschen Reiches ist eine so ungeheure, daß das Verhältnis der beiden Kartellbanken schwerlich auf die Dauer als ein Verhältnis zweier gleichberechtigter Vertragspartner aufrechterhalten werden könnte. Es würde schließlich doch dazu führen, daß die deutsch-österreichische Notenbank in eine Abhängigkeit von der deutschen Reichsbank gerät. Auch während des Krieges sind ja tatsächlich der Wiener Platz und die österreichische Valuta in eine derartige Abhängigkeit vom Berliner Platz und von der deutschen Valuta geraten, trotzdem damals der Wiener Platz noch die wirtschaftlichen Kräfte des gesamten österreichisch-ungarischen Wirtschaftsgebietes

zusammengefaßt hat. Die Stellung, die die deutsch-österreichische Bank gegenüber der Reichsbank hätte, wäre kaum stärker als die, die die Privatnotenbanken haben.

Die Vorteile, die die einzelnen Bundesstaaten aus der Existenz ihrer besonderen Notenbanken heute ziehen, sind so gering, daß ihre Erlangung kaum die Anstrengungen lohnen würde, die mit der Errichtung einer besonderen deutsch-österreichischen Notenbank, die ihnen nachgebildet wäre oder doch in ihre Stellung hinabsinken würde, verbunden wären. Die besonderen Vorteile, die Deutsch-Österreich für sein Kreditwesen von der Schaffung einer besonderen deutsch-österreichischen Notenbank erwartet, wird es wohl auch durch die Schaffung einer deutsch-österreichischen Staatsbank, die kein Privileg der Notenausgabe hat, erlangen können. Eine solche deutsch-österreichische Staatsbank ist schon heute vorhanden. Es ist das das deutsch-österreichische Postsparsassenamt, das im Falle des Anschlusses Deutsch-Österreichs an das Deutsche Reich seinen Postgiroverkehr wohl an die deutsche Reichspost wird abgeben müssen, und dann seine Aufmerksamkeit ausschließlich auf das Kreditgeschäft wird richten können.

Die münzpolitische Seite des Währungsanschlusses.

Unter den Verhältnissen, unter denen sich der Übergang zur Marktwährung zu vollziehen hätte, ist es überflüssig, irgendwelche besondere Bestimmungen hinsichtlich der im Umlauf befindlichen Goldkurantmünzen und Silberscheidmünzen der Kronenwährung zu treffen. Das gleiche gilt auch bezüglich der Silbergulden. Es genügt vollständig, wenn der deutsch-österreichische Staat diese Münzsorten zum Umtausch gegen Noten aufruft und ihnen nach Ablauf einer Frist die Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel entzieht. Das Publikum wird die Frist ungenützt verstreichen lassen, da nicht nur der Metallwert der Goldmünzen, sondern auch der der Silbermünzen bei weitem den Wert des österreichischen Geldes übersteigt.

Es beträgt

beim	das Feingewicht	der Wert in Kronen Papier bei einem angenommenen Silberpreis von 700 K. Papier per kg
Einkronenstück	4,175 g	2,92
Zweikronenstück	8,35 „	5,85
Fünfkronenstück	21,6 „	15,12
Silbergulden	11,11 „	7,77

Besondere Verfügungen wären nur bezüglich der Scheidemünzen aus Nickel, Bronze und Eisen erforderlich; doch ist dies eine Frage von untergeordneter Bedeutung, die sich leicht lösen lassen wird.

Rücksicht auf den zwischen Österreich und Ungarn abgeschlossenen Münz- und Währungsvertrag braucht der deutsch-österreichische Staat ebensowenig zu nehmen wie auf die Nationalstaaten, die auf dem Boden der alten österreichischen Monarchie entstanden sind. Ungarn hat seinerseits den Münz- und Währungsvertrag selbständig zerrissen, indem es unter Mißachtung des der österreichisch-ungarischen Bank erteilten Privilegs die auf ungarischem Boden gelegenen Niederlassungen der Bank vergewaltigt hat, und indem es den Noten der Bank die gesetzliche Zahlkraft entzogen hat. Es könnte daher keine Ansprüche gegen Deutsch-Österreich aus dem Titel des Bestandes dieses Vertrages stellen. Noch weniger wären die Nationalstaaten berechtigt, solche Anforderungen zu stellen, da sie das gleiche, das Ungarn getan hat, schon vorher gemacht hatten.

Gut-Geld-Politik.

Man darf die Bedeutung des währungspolitischen Anschlusses nicht überschätzen. Es wäre sehr wenig damit gewonnen, wenn Deutschland und Deutsch-Österreich in Zukunft wohl ein einheitliches Währungsgebiet bilden würden, dieses einheitliche Währungsgebiet aber unter den Folgen einer beständig im Werte schwankenden Papierwährung leiden würde. Die guten Früchte der Überwindung des unheilvollen Partikularismus im Geldwesen und der Wiederanknüpfung an die Politik, die der ungelückte Krieg von 1866 unterbrochen hat, wird das gesamte deutsche Volk nur dann genießen können, wenn es sich in der Währungspolitik wieder auf die gesunde Grundlage des Verzichtes auf alle inflationistischen Maßnahmen gestellt haben wird.

