

Das Problem gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen in Österreich-Ungarn¹.

Von

Ludwig von Mises - Wien.

Inhaltsverzeichnis.

I. Der Gang der Valutaregulierung seit 1892 S. 123. — II. Die Stellung der österreichisch-ungarischen Bank auf dem Valuten- und Devisenmarkte S. 132. III. Die faktische Aufnahme der Barzahlungen S. 142. — IV. Die angeblichen Vorteile der suspendierten Barzahlungen für den Geldmarkt S. 146. — V. Der Diskontsatz in Österreich-Ungarn im Verhältnis zu den Diskontsätzen des Auslandes S. 159. — VI. Die Kosten der Devisenpolitik S. 165. — VII. Die Ausgestaltung der Bankverfassung S. 169. — VIII. Der Bankstreit zwischen Österreich und Ungarn in seinen Beziehungen zur gesetzlichen Aufnahme der Barzahlungen S. 171.

I.

Die Valutaregulierung, die in Österreich-Ungarn im Jahre 1892 eingeleitet wurde und zu deren Durchführung von den beiden Reichshälften große materielle Opfer gebracht wurden, harret noch immer des formellen Abschlusses durch die gesetzliche Aufnahme der Barzahlungen. Die gesetzliche Währung der Monarchie ist noch gegenwärtig eine Papierwährung. Die österreichisch-ungarische Bank ist noch immer von der Bareinlösung ihrer Noten, die in unbeschränktem Maße gesetzliche Zahlkraft besitzen, entbunden.

Allerdings meinen alle Sachkundigen, daß Österreich-Ungarn wohl befähigt wäre, den Übergang zur Goldwährung zu vollziehen, und daß die österreichisch-ungarische Bank in der Lage sei, allen Verpflichtungen, die ihr durch die gesetzliche Aufnahme der Barzahlungen erwachsen würden, nachzukommen. Nichtsdestoweniger ist die Neigung, das große Reformwerk bald dem Abschlusse zuzuführen,

¹ Die vorliegende Arbeit wurde Anfang Dezember 1908 abgeschlossen.

in Österreich nur gering, und auch in Ungarn, — dies zeigt die in der jüngsten Zeit durchgeführte Bankenquete, — fehlt es nicht an Stimmen, die sich gegen die gesetzliche Aufnahme der Barzahlungen erheben. Die gegenwärtige Währungsverfassung, die man nach Heyn (1894) als Papierwährung mit Goldreserve für den Auslandsverkehr oder mit Riedl (1907) als bankmäßig fundierte Papierwährung zu bezeichnen pflegt, will man ihres provisorischen Charakters entkleiden und zu einer dauernden machen. Die Argumente, die für diese, von den Währungssystemen der anderen europäischen Staaten scheinbar grundsätzlich verschiedene Einrichtung des Geldwesens geltend gemacht werden, sind bedeutend genug, um einer genaueren Würdigung unterzogen zu werden.

Bis in die zweite Hälfte der achtziger Jahre des vorigen Jahrhunderts befand sich die österreichisch-ungarische Produktion bei der Papierwährung, die 1879 durch die Einstellung der Silberprägung für private Rechnung den letzten Zusammenhang mit einem Währungsmetall verloren hatte und damit zu einer freien Währung im Sinne Helfferichs geworden war, sehr wohl. Der Wert des österreichischen Geldes war im Verhältnis zum Gelde der Goldwährungsstaaten in einem beständigen Rückgang begriffen. Der Preis für 100 Gulden Gold (250 Franken) 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. Von dieser Verschlechterung der Valuta zogen die landwirtschaftlichen und gewerblichen Produzenten in gleicher Weise Nutzen. Das Steigen der Devisenkurse an der Wiener Börse wirkte wie ein Schutz Zoll der Einfuhr ausländischer Erzeugnisse entgegen, förderte wie eine Exportprämie die Ausfuhr der inländischen Produkte und begünstigte die Schuldner auf Kosten der Gläubiger. Auf eine Unterstützung aus industriellen oder gar agrarischen Kreisen konnten Valutaregulierungspläne unter solchen Umständen nicht wohl rechnen.

Als jedoch 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 mehr 115,48 fl. ö. W. Noten), wurden begreiflicher Weise die Produzenten und Exporteure, die durch diese Wertgestaltung des Geldes geschädigt erschienen, mit einem Male zu Befürwortern der von ihnen seit Jahren bekämpften Valutaregulierung. Allgemein war die Überzeugung vorherrschend, daß die Werterhöhung der Valuta seit

1888 durchaus nicht ein zufälliges, vorübergehendes Ereignis sei, vielmehr auf tiefe volkswirtschaftliche Ursachen zurückgeführt werden müsse, und man hielt es für ausgemacht, daß das Sinken des Agios nicht von selbst zum Stillstande gelangen, eher sich noch in den nächsten Jahren in verstärktem Maße fortsetzen werde, wenn nicht rechtzeitig ein Währungswechsel erfolgen sollte. Diese Ansicht war auch durchaus gerechtfertigt. Die allgemeine wirtschaftliche und politische Lage bewirkte eine dauernde Besserung der Zahlungsbilanz der Monarchie, mithin eine Vergrößerung der ausländischen Nachfrage nach Wechseln auf Österreich und eine Verminderung der österreichischen Nachfrage nach Wechseln auf das Ausland. Es war durchaus kein Anhaltspunkt vorhanden, anzunehmen, daß sich dieses Verhältnis in den nächsten Jahren ändern werde.

Als das geeignetste Mittel, um dem weiteren Steigen der Valuta einen Riegel vorzuschieben, erschien die Einfügung des Goldes in das österreichisch-ungarische Geldwesen, in dem es bis dahin keinen Platz gehabt hatte. Es genügte, den Papiergulden durch Gesetz in eine bestimmte Relation zum Golde zu bringen und die österreichisch-ungarische Bank zu verpflichten, jede ihr zum Kaufe angebotene Goldmenge nach dieser Relation gegen ihre Note einzutauschen, um das weitere Fallen der Devisenkurse an der Wiener Börse unmöglich zu machen. Diesen Weg hat die Gesetzgebung auch betreten. Seit dem 11. August 1892, dem Tage des Inkrafttretens der neuen Valutagesetze, kann der Wert des Guldens österreichischer Währung (zwei Kronen nach der neuen Bezeichnung) sich über den Wert von zwei Franken 10 Centimes oder 1 Mk. 70,1 Pfg. nicht wesentlich erheben.

Ebenso wichtig war es jedoch, die Wertbewegung des österreichischen Geldes auch nach unten hin zu begrenzen. Mochte auch die christlich-soziale Partei, — damals noch klein und nicht stark genug, um alle ihre Forderungen durchzusetzen — unter dem Einfluß inflationistischer Lehren jeden Schritt, der in dieser Richtung unternommen werden sollte, energisch bekämpfen, für die beiden Regierungen und für die Majorität der beiden Parlamente war es ausgemacht, daß eine vollständige Fixierung des internationalen Wertes der österreichisch-ungarischen Valuta nötig sei, um das spekulative Moment, das die beständigen Valutaschwankungen in das gesamte Erwerbsleben gebracht hatten, völlig auszuschalten. Das wirksamste Mittel zur Erreichung dieses Zieles wäre der sofortige Übergang zur Goldwährung gewesen. Für diesen Übergang sprach

überdies noch der Umstand, daß mit einer der Gründe des Währungswechsels die Hebung des Kredites der beiden Reichshälften im Auslande war, das Ausland aber nur Goldwährungsländern uneingeschränktes Vertrauen entgegenbrachte.

In den Valutaregulierungsgesetzen vom 2. August 1892 kommt allerdings eine klar auf den Übergang zur Goldwährung hindeutende Bestimmung nicht vor. Eine solche hätte auch wenig Sinn gehabt. Denn der Übergang zur Goldwährung, der große und kostspielige Vorbereitungen erforderte, konnte erst in einem späteren Zeitpunkte vollzogen werden. Es mußte dabei mit größter Behutsamkeit ans Werk gegangen werden, um ähnliches Mißgeschick zu vermeiden wie jenes, das nicht lange zuvor die Aufhebung des Zwangskurses in Italien vereitelt hatte. So wurde zwar der endgültige Übergang zur Goldwährung hinausgeschoben, dabei aber unablässig an ihrer Vorbereitung gearbeitet. Vorerst wurden die Staatsnoten, die mit Zwangskurs ausgestattet waren, aus dem Verkehr gezogen. Dies geschah in der Weise, daß die Regierung aus dem Erlöse einer großen Anleihe der österreichisch-ungarischen Bank entsprechende Beträge in effektivem Golde überwies, damit diese für Rechnung des Staates die Noten einlöse. Die Einlösung der Staatsnoten erfolgte jedoch vorerst nicht gegen Gold sondern durch Ausgabe von Banknoten, zum Teil auch von Silbergulden, die bis dahin vorwiegend in den Kellern der Bank zurückgehalten worden waren, und von 5 Kronen- und 1 Kronenstücken. Die Silbergulden sind noch heute Kurantmünze gleich den früheren deutschen Talern, die 5 Kronen- und 1 Kronenstücke hingegen sind Scheidemünzen (das österreichische Gesetz nennt sie Teilmünzen) und ist im privaten Verkehr niemand gehalten, mehr als 250 Kronen in der ersten oder 50 Kronen in der zweiten Sorte in Zahlung zu nehmen. Das Gold blieb vorläufig als Notendeckung in der Bank, jedoch mit der Bestimmung, in einem späteren Zeitpunkte an Stelle eines großen Teiles der Banknoten in den Umlauf zu gelangen. Vorderhand aber — und darin hat sich bis heute nichts geändert — traten an Stelle der uneinlöslichen und mit Zwangskurs ausgestatteten Staatsnoten Banknoten, die ebenfalls uneinlöslich waren und Zwangskurs genossen. Der große Fortschritt aber lag darin, daß die Banknoten nach Maßgabe des Bankstatuts metallisch und bankmäßig gedeckt sind, während die Staatsnoten einer Deckung entbehrt hatten. Nebenbei sei nur bemerkt, daß der Goldschatz der Bank auch durch Ankäufe von privaten Importeuren bedeutend vermehrt wurde. Er betrug

am 31. Dezember 1907 1099,3 Millionen Kronen und wird gegenwärtig in Europa nur von den Goldbeständen der Bank von Frankreich und der russischen Staatsbank an Stärke übertroffen¹.

Die einzige Geldsorte, die der Durchführung der reinen Goldwährung, wie sie etwa dem Ideale Bambergers entsprochen hätte, heute noch im Wege steht, ist der Silbergulden, dessen Ausprägung seit 1879 der Regierung vorbehalten war und seit 1892 völlig eingestellt ist. Wie schon erwähnt, ist der Silbergulden noch immer gesetzliche Kurantmünze. Groß ist seine Bedeutung heute allerdings nicht mehr. Ende 1904 belief sich nach Schätzungen des österreichischen Finanzministeriums der gesamte Bestand der Monarchie an Silbergulden auf 336 Millionen Kronen. Durch die seither beschlossene und teilweise schon durchgeführte Ausprägung von weiteren 64 Millionen Kronen in 5 Kronenstücken wird sich dieser Betrag in der nächsten Zeit bis auf 272 Millionen Kronen vermindern. Der steigende Scheidemünzenbedarf der Monarchie dürfte längstens in zwei Jahrzehnten auch bei maßvoller Vermehrung der Teilmünzen diesen Restbetrag aufzufaugen imstande sein. Eine Gefährdung der Goldwährung ist also von dieser Seite nicht zu befürchten. Übrigens wird seit dem Anfange des Jahres 1908 der Silbergulden langsam aus dem Verkehr gezogen und in den Kassen der Bank angesammelt. Ende Oktober 1908 dürfte unter Berücksichtigung der im Gange befindlichen Ausprägung der neuen 5 Kronenstücke der gesamte Bestand an Silbergulden nur mehr 300 Millionen Kronen betragen haben, wovon 285 Millionen bei der Bank, die übrigen 15 Millionen im Umlauf waren².

Während im Sommer und im Herbst des Jahres 1892 der Devisenkurs sich mit der dem Währungswechsel zugrunde gelegten Parität (100 Gulden ö. W. Noten = 170,1215 Mark) ziemlich deckte, ja zeitweilig sich nicht unerheblich unter ihr bewegte, begann er gegen Ende des Jahres zu steigen, und diese ungünstige Gestaltung hielt auch in den beiden folgenden Jahren an. Es trat ein Agio gegenüber der Relation des Gesetzes vom 2. August 1892 auf, das

¹ Vgl. über den Gang und die Motive der ganzen Reform Spitzmüller, Die österreichisch-ungarische Währungsreform. (Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung. XI. Bd., S. 337 ff., 496 ff.); Mises, Die wirtschaftspolitischen Motive der österreichischen Valutaregulierung. (Ebenda XVI. Bd., S. 561 ff.); Knapp, Staatliche Theorie des Geldes. Leipzig 1905, S. 377 ff.

² Vgl. „Der österreichische Volkswirt“ vom 31. Oktober 1908.

vorübergehend sogar $6\frac{1}{2}\%$ erreichte. Die Ursache dieses unerwarteten Sinkens des Wertes der österreichischen Valuta, deren fortschreitende Wertsteigerung man noch eben zu bekämpfen sich genötigt gesehen hatte, lag, wie Kalkmann überzeugend nachgewiesen hat¹, in der gleichzeitigen Klemme auf dem internationalen Geldmarkt. Die Engländer, Niederländer und Deutschen hatten 1892, als der Zinsfuß bei ihnen niedrig stand, den Österreichern Geld geliehen, indem sie österreichische Wechsel angekauft hatten. Als nun infolge der australischen Krise im Mai 1893 der Zinssatz in London und dann auch in Berlin und Amsterdam in die Höhe ging, da suchten die englischen, niederländischen und deutschen Kapitalisten schleunigst ihre Gelder aus Österreich herauszuziehen. Sie schickten die in ihrem Besitze befindlichen österreichischen Wechsel nach Wien und verlangten ihre Bezahlung. Da diese fast ausschließlich durch Übersendung von Golddevisen erfolgen konnte, so stieg deren Preis an der Wiener Börse sofort mit der Hebung des Londoner Privatdiskonts sehr stark. Die hohen Diskontsätze der ausländischen Börsen drückten ferner auf die dortigen Kurse der österreichischen und ungarischen Effekten und bewirkten einen größeren Rückfluß, der gleichfalls zur Verschlechterung der Valuta beitrug.

Die Entwertung der österreichischen Währung im Jahre 1893 war nur ein Glied in einer langen Kette von Erscheinungen, welche durch die Einwirkung der australischen und amerikanischen Krisen auf Europa eintraten. Von jeglicher Schuld ist die Regierung allerdings nicht freizusprechen, insofern sie nämlich durch Begebung von 100 Millionen Gulden Goldrenten und durch Zurückziehung von Goldguthaben aus dem Auslande in dem denkbar ungünstigsten Augenblick auch ihrerseits die westlichen Geldmärkte in Anspruch nahm und deren Anspannung verschärfte.

Zweierlei Maßnahmen hätten die Regierungen der beiden Reichshälften ergreifen müssen, um dem steigenden Agio entgegenzutreten. Die eine Maßregel wäre die Abgabe von Gold oder Golddevisen zur Relationsparität der 1892er Gesetze gewesen. Hierfür bestand jedoch bei den Finanzverwaltungen kaum die Neigung, da man befürchten mußte, auf diese Weise den Goldschatz, den man erst jüngst

¹ Vgl. Kalkmann, Die Entwertung der österreichischen Valuta und ihre Ursachen. Freiburg i. B. 1899. S. 1 ff.; Herz, Die Diskont- und Devisenpolitik der österreichisch-ungarischen Bank (1892–1902). (Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik und Verwaltung. XII. Bd., S. 463 ff.)

mit schweren Opfern erworben hatte, wieder zu verlieren. Überdies wäre der Erfolg zweifelhaft gewesen. Die Kreditanstalt für Handel und Gewerbe stellte im Frühjahr 1893 dem Markte wiederholt größere Devisenbeträge zur Verfügung, ohne damit einen wesentlichen Eindruck zu erzielen. Ebenjowenig Erfolg hatte die von der österreichisch-ungarischen Bank versuchte Verleihung von Devisen.

Ein befriedigendes Ergebnis hätte nämlich dadurch nur in Verbindung mit einer energischen Zinsfußpolitik von seiten der Bank erzielt werden können. Eine solche wäre aber undurchführbar gewesen, da die beiden Regierungen, von allgemeinen politischen Erwägungen mehr geleitet als von wirtschaftlichen, sich bestrebten, den Zinsfuß niedrig zu halten, und durch Ausleihung der großen Kassenbestände bemüht waren, eine künstliche Geldfülle auf dem Markte zu erzeugen. Am 2. August 1893 erhöhte die Bank von England ihren Satz von $2\frac{1}{2}\%$ auf 3% , am 9. August von 3% auf 4% und am 23. August von 4% auf 5% . Dabei stellte sie weitere Diskonterhöhungen in Aussicht und es ging das Gerücht um, sie werde sich nicht scheuen, falls die Goldabflüsse nicht bald ein Ende nehmen sollten, mit ihrem Diskontsatz bis auf 10% hinaufzugehen. Schon am 11. August hatte die Deutsche Reichsbank ihren Diskontsatz auf 5% erhöht und offiziell wurde in Berlin verlautbart, die Bank wolle, um ihren Goldschatz zu schützen, ihren Diskont immer nach dem Londoner richten. Die österreichisch-ungarische Bank hingegen beharrte, trotzdem das Agio der österreichischen Valuta in beständigem Steigen begriffen war und Mitte August bereits 5% betrug, bei ihrem Diskontsatz von 4% und der ungarische Finanzminister Beckler sprach sich noch am 27. September im Reichstage gegen jede Zinsfußerhöhung aus. Erst am 5. Oktober, als die rückläufige Bewegung auf den westlichen Märkten bereits im Zuge war, erhöhte die Bank den Satz auf 5% .

Die wiederkehrende Besserung auf dem internationalen Geldmarkt ließ auch die österreichischen Valutenkurse bald wieder steigen. Am 9. November 1893 hatte die Devisen London an der Wiener Börse mit 127,65 ihren höchsten Stand erreicht. Dieser Kurs bedeutete gegenüber der neuen Parität von 120,087 eine Entwertung um $6,3\%$. Im Laufe des Monats November fiel dann das Agio ganz außerordentlich schnell. Nachdem die Devisen London am 19. Dezember 1893 nochmals auf beinahe 125,00 und am 1. Februar 1894 auf 126,00 vorübergehend gestiegen war, fiel sie während der

Jahre 1894 und 1895 langsam, aber ziemlich stetig. Am 17. Oktober 1895 stand sie zum erstenmal wieder unter Pari.

Von da an lenkten die Devisenkurse in ruhige Bahnen ein. Seit 1896 haben sie sich von der Relationsparität nicht weiter entfernt, als dies auch nach gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen der Fall sein könnte, denn auch dann würden ja mit Rücksicht auf die Versendungskosten der Goldmünzen, ihre Abnutzung durch die Zirkulation innerhalb der Grenze des gesetzlichen Passiergewichtes, die Kosten der Ausprägung und den Zinsverlust während dieser und des Transports kleine Abweichungen von der Parität, deren Spielraum zwischen den beiden Goldpunkten liegen würde, auftreten.

Arithmetisches Mittel der durchschnittlichen Abweichungen der Geldkurse der an der Wiener Börse notierten wichtigsten Devisen von der Relationsparität, in Prozenten ausgedrückt (+ über, — unter der Relationsparität)¹.

Jahr	Berlin	Paris	London	Arithmetisches Mittel
1892	— 0,5	— 0,5	— 0,6	— 0,5
1893	+ 3,2	+ 3,2	+ 3,1	+ 3,2
1894	+ 4,0	+ 4,1	+ 3,8	+ 4,0
1895	+ 1,4	+ 1,5	+ 1,5	+ 1,5
1896	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,1
1897	— 0,1	— 0,1	— 0,4	— 0,2
1898	+ 0,1	— 0,1	+ 0,2	+ 0,1
1899	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,4	+ 0,4
1900	+ 0,6	+ 1,1	+ 0,8	+ 0,8
1901	— 0,2	+ 0,1	— 0,2	— 0,1
1902	— 0,3	+ 0,1	— 0,2	— 0,1
1903	— 0,3	0	— 0,3	— 0,2
1904	— 0,3	0	— 0,2	— 0,2
1905	— 0,174	+ 0,229	— 0,040	+ 0,005
1906	— 0,146	+ 0,296	+ 0,095	+ 0,082
1907	+ 0,019	+ 0,437	+ 0,309	+ 0,255

Aus diesen Zahlen geht unzweifelhaft hervor, daß die österreichische Valuta es seit 1896 an Wertbeständigkeit mit jeder der europäischen Goldwährungen aufnehmen kann.

Trotzdem nun auf diese Weise der beabsichtigte Erfolg der Valutaregulierung, die Schaffung eines stabilen intervalutarischen

¹ Vgl. Zuckerkandl, Art. „Österreichisch-Ungarische Bank“ im Handwörterbuch der Staatswissenschaften. 3. Auflage. II. Bd., S. 450 und die dort zitierten statistischen Quellen.

Kurses erreicht schien, brachten die beiden Regierungen im Frühjahr des Jahres 1903 einen Gesetzentwurf vor die beiden Parlamente, der die gesetzliche Aufnahme der Barzahlungen zum Inhalte hatte, um so, wie man sich ausdrückte, das Werk der Währungsreform zu „krönen“. Zu einer parlamentarischen Behandlung, geschweige denn zu einer Verabschiedung dieser Vorlagen ist es infolge der großen politischen Krise, die bald darauf zum Ausbruche kam, nicht gekommen. Durch den in Ungarn mittlerweile vollzogenen Systemwechsel ist die Beratung der von der früheren liberalen Regierung eingebrachten Entwürfe überhaupt gegenstandslos geworden und das österreichische Ministerium Beck hat dann diese insolge dessen am 7. Juli 1906 auch formell zurückgezogen.

Die öffentliche Meinung in Österreich hat sich den Vorlagen gegenüber durchaus ablehnend verhalten. Von besonderer Wichtigkeit sind hier das Gutachten des Industrierrates und die Kundgebungen der Handels- und Gewerbekammern von Wien und Brünn gewesen¹. Die dort niedergelegten Ansichten haben in einer Reihe von Zeitungsartikeln eine Vertiefung und Präzisierung erfahren. Man kann heute füglich sagen, daß die Gegnerschaft gegen die gesetzliche Aufnahme der Barzahlungen und die Beweggründe für diese Stellungnahme allen großen österreichischen Parteien gemein sind². Auch die Regierung scheint sich diesen Ansichten unter Aufgabe ihres früheren Standpunktes angeschlossen zu haben und eine theoretische Stütze für sie will man in Knapps Staatlicher Theorie des Geldes gefunden haben.

Die gesetzliche Aufnahme der Barzahlungen wird im Hinblick auf die Ungewißheit der künftigen Gestaltung der Verhältnisse auf dem internationalen Geldmarkt und die ungeklärte politische Lage im Inlande als bedenklich bezeichnet. Ihr alleiniger Zweck: die

¹ Vgl. Verhandlungen und Beschlüsse des Industrierrates. 9. Heft. Die Aufnahme der Barzahlungen. Wien 1905, S. 1 ff. — Sitzungsberichte der Handels- und Gewerbekammer für das Erzherzogtum Österreich unter der Enns. Jahrgang 1903. (Sitzung vom 12. Mai 1903 und Beilage Nr. 6). — Verhandlungen der Handels- und Gewerbekammer in Brünn. (Beilage Nr. 2 zum Protokoll der Sitzung vom 9. November 1903.)

² Vgl. Neue Freie Presse vom 18. Juli 1907 (Bericht über die am 17. Juli 1907 im Budgetausschusse des Abgeordnetenhauses von Vertretern der Deutschnationalen, der Christlich-Sozialen und des Polenklubs abgegebenen Erklärungen); über die Stellung der Sozialdemokratie vgl. Arbeiter-Zeitung vom 23. Oktober 1907.

Sicherung der Stabilität des Devisenkurses, sei schon ohnehin durch die Devisenpolitik der österreichisch-ungarischen Bank erreicht. Die gesetzliche Aufnahme der Barzahlungen werde die Bank nötigen, zum Schutze ihres Barbestandes häufiger und zu ausgiebigeren Diskonterhöhungen die Zuflucht zu nehmen; dies werde den Leihpreis in die Höhe treiben und damit der Produktion Hindernisse in den Weg legen. Der relativ niedrige Diskontsatz Österreichs sei nur dadurch möglich geworden, daß die Bank nicht verpflichtet sei, ihre Noten einzulösen. Sie könne nämlich, selbst in Zeiten starker Anspannung auf dem internationalen Geldmarkte, mit einer niedrigen Rate ihr Auslangen finden, da sie nicht befürchten müsse, daß ihr Gold zu dem Zwecke entzogen werde, um im Ausland unter günstigeren Bedingungen placiert zu werden.

Eine kritische Überprüfung dieser Ansichten muß vor allem das Wesen der Devisenpolitik der Bank festzustellen suchen.

II.

Die Grundlage der währungs politischen Tätigkeit der österreichisch-ungarischen Bank bildet die nahezu vollständige Konzentrierung des der Monarchie zur Verfügung stehenden monetären Goldvorrates und eines großen Teiles des Goldwechsellvorrates im Besitze der Bank.

Der Goldschatz der österreichisch-ungarischen Bank betrug:

am Ende des Jahres	Millionen Kronen
1900	919,6
1901	1116,1
1902	1107,3
1903	1109,5
1904	1153,0
1905	1074,1
1906	1112,2
1907	1099,1

Neben diesem Goldschatze, der, wie schon erwähnt, in Europa an Größe nur von jenem der Bank von Frankreich und von jenem der russischen Staatsbank übertroffen wird, kommt die im freien Verkehr befindliche Goldmenge nur wenig in Betracht.

Die Schöpfer der Reform von 1892, denen in jeder Beziehung die deutsche Geldverfassung als Muster vorschwebte, strebten einen effektiven Goldumlauf im Inlande an. Nach ihrer Absicht sollte der kleine Verkehr durch Silber-, Nickel- und Bronzescheidemünzen bewältigt werden, der mittlere Verkehr durch Goldkurantmünzen und nur im Großverkehre sollte die Banknote einen Platz finden, soweit

sie nicht durch die Fortschritte des Scheck-, Giro- und Clearingwesens auch hier entbehrlich werden könnte. Demgemäß wurde auch in den Artikel 82 des durch die kaiserliche Verordnung vom 21. September 1899 abgeänderten Bankstatuts die Bestimmung aufgenommen, daß die Banknoten auf keinen niedrigeren Betrag als 50 Kronen lauten dürfen. Die Ausgabe von 20 Kronennoten sollte nur bis zum Zeitpunkte der gesetzlichen Aufnahme der Barzahlungen zulässig sein. Eingegen war die Ausgabe von 10 Kronennoten in dem Maximalbetrage von 160 Millionen Kronen auch für die Zeit nach Aufnahme der Barzahlungen vorgesehen. Diese letzteren können aber als Banknoten im eigentlichen Sinne nicht angesehen werden; es wäre richtiger, sie als Goldzertifikate zu bezeichnen, da sie jederzeit in Gold voll gedeckt sein müssen¹.

Da nun der Zeitpunkt, in dem die kleinen Notenabschnitte, jedenfalls die zu 20 Kronen, aus dem Verkehr verschwinden sollten, nahegerückt schien, begann die Bank Ende August 1901 mit der Ausgabe von Landesgoldmünzen zu 10 und 20 Kronen, indem sie in Gold Zahlungen leistete, und sich bereit erklärte, ohne jedoch damit eine bindende Verpflichtung zu übernehmen, ihre Noten über Verlangen in Gold einzulösen. Der Zweck dieser Maßregel war eben der Ersatz der 20 Kronennoten durch Goldmünzen, was am besten daraus erhellt, daß gleichzeitig 20 Kronennoten zurückgehalten wurden. Daneben sollte sich auch die Bevölkerung an den Gebrauch des Goldes gewöhnen und man wünschte, den annähernden Bedarf des Reiches an Goldmünzen kennen zu lernen. Der Bedarf des Umlaufes hätte auch auf andere Weise, durch einfache Ermittlung des Umlaufes der 20-Kronennoten, festgestellt werden können. Man hegte aber eine Reihe von unklaren Befürchtungen wegen eines angeblichen Thesaurierungsbedürfnisses der Landbevölkerung. Wie sich bald zeigte, waren derartige Annahmen völlig unbegründet.

Zur größten Überraschung der Regierungen und der Bank verhielt sich das Publikum dem Golde gegenüber durchaus ablehnend. Man hatte erwartet, die Bevölkerung werde das Erscheinen des Goldes mit Jubel begrüßen und darin einen Hinweis auf das Gelingen des Währungswechsels erblicken. Statt dessen fanden die Leute, die unter der Herrschaft des Papiergeldes aufgewachsen waren, den Gebrauch von Goldmünzen unbequem, wie sich ja die seit 1892 in

¹ Vgl. Die neuen Valuta- und Bankgesetze. Textausgabe mit Anmerkungen von Calligaris. Wien 1901. S. 121 ff., 324 ff., 347 f.

Umlauf gesetzten 5 Kronenstücke, Silbergulden und 1 Kronenstücke nur deshalb im Verkehr erhalten konnten, weil gleichzeitig die Staatsnoten zu 1 und 5 Gulden eingezogen wurden. Jedermann bestrebt sich, die Goldmünzen, die er als Zahlung empfangen hatte, so rasch als möglich gegen Noten auszutauschen, so daß das Gold bald wieder zur Bank zurückströmte¹.

Durch die österreichisch-ungarische Bank in Verkehr gesetzte Landesgoldmünzen der Kronenwährung²:

In der Zeit vom		Verausgabt	Zurück- geströmt	Im Verkehr verblieben
		Millionen Kronen		
24. August bis 31. Dezember	1901	61,1	5,6	55,5
	1902	192,3	114,5	133,3
	1903	162,2	136,5	159,0
1. Januar bis 31. Dezember	1904	256,2	204,8	210,4
	1905	481,3	400,5	291,2
	1906	256,6	292,6	255,2
	1907	206,7	227,1	234,8

Überdies ist noch von der ungarischen Regierung ein kleinerer Betrag in Verkehr gesetzt worden, bis Ende März 1903 gegen 10 Millionen Kronen.

Zu Beginn des Jahres 1908 befanden sich daher, wenn man von den von der ungarischen Regierung in Verkehr gesetzten unbedeutenden Beträgen, über die nähere Angaben nicht vorliegen, abzieht, höchstens 234,8 Millionen Kronen in Umlauf. Mit Rücksicht auf den Stand der Devisenkurse darf angenommen werden, daß von den in Verkehr gebrachten Münzen keineswegs ein irgend wie in Betracht kommender Betrag ins Ausland abgeströmt ist. Dagegen ist es sicher, daß ein großer Teil davon in den öffentlichen Kassen und den Kassen der großen Kreditinstitute u. dgl. liegt. Der tatsächlich zirkulierende Betrag wird also wesentlich unter der oben genannten Maximalsumme zu suchen sein, und auch diese geringe Goldmenge wird nur künstlich dadurch im Verkehr erhalten, daß die Staatskassen bemüht sind, bei allen Zahlungen, oft gegen den Willen der Parteien, kleinere Goldbeträge abzugeben. Bemerkenswert ist dabei, daß — wie der Motivenbericht zu den Barzahlungsvorlagen

¹ Vgl. Jahresbericht der Wiener Börsenkammer für 1901. Wien 1902. S. 78 f.

² Vgl. Zuckerkaudl a. a. D. S. 450.

von 1903 hervorhebt — „der Umlauf an 20 Kronenstücken in der letzten Zeit entschieden im Rückgange begriffen ist, wogegen der Umlauf an 10 Kronenstücken eine ziemlich nachhaltige Steigerung aufweist, ein Moment, welches sich angesichts der unleugbar vorhandenen Abneigung des Publikums, sich der Landesgoldmünzen zu bedienen, keine andere Deutung zuläßt als die, daß das durch die kaiserliche Verordnung vom 21. September 1899 mit 160 Millionen Kronen festgesetzte Kontingent an 10 Kronennoten sich für den Bedarf an Appoints dieser Höhe als zu klein erwies“¹. Ähnliches stellt auch Biliński fest, der insbesondere auf den Bedarf der Industriegegenden an 10 Kronenstücken hinweist².

In der im Jahre 1903 eingebrachten Vorlage betreffend die gesetzliche Aufnahme der Barzahlungen ließen die Regierungen den Standpunkt, den sie bis dahin in der Notenstückelungsfrage vertreten hatten, völlig fallen und gaben ihre Abneigung gegen die kleinen Noten auf. Der § 2 des Entwurfs gab der Bank das Recht, auch nach gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen auf 10- und 20 Kronen lautende Banknoten auszugeben, jedoch unter abweichenden Deckungsvorschriften. Es sollten nämlich diese Noten bis zu dem Betrage von 400 Millionen Kronen metallisch vollbedeckt sein, während für die metallische und bankmäßige Bedeckung des diese Ziffer übersteigenden Umlaufbetrages die gleichen Vorschriften Anwendung finden sollten, wie bezüglich der übrigen von der Bank auszugebenden Noten.

In ganz kurzer Zeit hatte sich also in der Anschauung der maßgebenden Kreise über die Frage der Notenstückelung und damit auch über die Frage des effektiven Goldumlaufes ein überraschender Wechsel vollzogen. Es wäre wohl gefehlt, diesen Umschwung vorwiegend den Erfahrungen zuzuschreiben, die bei der Inverkehrsetzung der Goldmünzen gemacht worden waren. Ähnliche Erfahrungen sind auch anderwärts vorgelegen, ohne daß darum eine Änderung der Regierungspolitik eingetreten wäre. Noch in jüngster Zeit sind in Rußland dem

¹ Vgl. Beilagen 1718 zu den stenographischen Protokollen des Abgeordnetenhauses. XVII. Session, 1903. S. 14.

² Vgl. Biliński, Über internationale Zahlungen. Vortrag in der Festigung des IV. polnischen Juristen- und Volkswirtetages zu Krakau am 2. Oktober 1906. Übersetzung aus dem Polnischen. S. 5. (Diese wichtige Abhandlung, die im Buchhandel nicht erhältlich ist, wurde mir vom Generalsekretariate der österreichisch-ungarischen Bank in der entgegenkommendsten Weise zur Verfügung gestellt.)

Verkehr die Goldmünzen, die er anfänglich zurückwies, förmlich aufgedrungen worden¹. Die österreichische Regierung hat gerade in den letzten Jahrzehnten wieder bewiesen, daß sie keinen Anstand nimmt, dem wirtschaftlichen Verkehr selbst große Unbequemlichkeiten aufzubürden, wenn es gilt, wichtige oder vermeintlich wichtige Interessen der Allgemeinheit zu fördern. Die verhältnismäßig geringe Belästigung, die dem Staatsbürger durch die Handhabung der ungewohnten Goldmünzen erwächst, wäre wohl leicht in Kauf zu nehmen gewesen. Richtiger dürfte wohl die Vermutung sein, daß die Finanzministerien sich mittlerweile der großen volkswirtschaftlichen Bedeutung, welche der Konzentration des nationalen Goldbesitzes bei der Notenbank zukommt, bewußt geworden sind. Die Motivenberichte bieten manchen Anhaltspunkt in dieser Richtung, seltsam sticht jedoch davon die Praxis der Bank und der Staatskassen ab, die sich immer wieder bestreben, Gold in den Verkehr zu setzen.

Der Goldwechsellvorrat der Monarchie ist zwar nicht in gleichem Maße wie der Goldvorrat im Besitze der Bank konzentriert, immerhin aber verfügt diese über große Beträge an Auslandswechseln und Guthaben im Auslande.

Nachdem die österreichische Nationalbank schon früher wiederholt größere Devisenbeträge erworben hatte, erteilte ihr das Statut von 1862 (Plenersche Bankakte) im § 20 auch formell die Berechtigung, „zur Aufrechthaltung eines entsprechenden Verhältnisses zwischen ihrem Metallschätze und dem Banknotenumlauf Gold und Silber, gemünzt und ungemünzt, dann Wechsel auf auswärtige Plätze anzuschaffen und zu verkaufen.“ Aber erst der in Ausführung des Gesetzes vom 30. Juni 1868 erlassene Erlass des Finanzministeriums vom 30. Oktober 1868 erklärte die Einrechnung der Devisen in die bankmäßige Notendeckung für zulässig. Während der Krise im Sommer des Jahres 1870 wurde der Bank vorübergehend selbst die Bewilligung erteilt, die Devisen ihres Portefeuilles in die metallische Bedeckung des Notenumlaufes einzurechnen. Das Bankstatut von 1887 gestattete dann im Artikel 111 der Bank allgemein „insolange der Zwangskurs der Staatsnoten nicht in beiden Teilen des Reiches aufgehoben ist, ihren Besitz an Wechseln auf auswärtige Plätze, soweit dieselben in einer effektiven Metallwährung zahlbar sind, bis zum Höchstbetrage von 30 Millionen Gulden in den Bestand ihres Barvorrates einzurechnen“. Der Zweck dieser Maßregel war, den

¹ Vgl. Claus, Das russische Bankwesen. Leipzig 1908. S. 41, 141.

Metallschatz der Bank wenigstens teilweise fruchtbringend zu machen, und so die stark gesunkene Aktiendividende und den Gewinnanteil der Staatsverwaltungen günstig zu beeinflussen¹. Auch das gegenwärtig in Geltung stehende Bankstatut vom 21. September 1899 gestattet (Artikel 111) der Bank, so lange ihre Verpflichtung zur Einlösung ihrer Noten in gesetzlichem Metallgelde suspendiert ist, „ihren Besitz an Wechseln auf auswärtige Plätze und an ausländischen Noten, sofern dieselben in Gold oder in mit Gold gleichwertiger, effektiver Metallwährung zahlbar sind, bis zum Höchstbetrage von 60 Millionen Kronen in den Bestand ihres Barvorrates einzurechnen.“ Durch Artikel 56, k des Statuts wurde die Bank ferner berechtigt, nebst Wechseln auf auswärtige Plätze, deren Erwerb ihr schon früher erlaubt war, auch Schecks auf solche Plätze, ausländische Noten, ferner im Inlande zahlbare, nicht auf Kronenwährung lautende Wechsel anzuschaffen und zu verkaufen, sowie Schecks und Anweisungen auf auswärtige Plätze abzugeben, im Auslande Inkasso zu besorgen und Zahlungen für fremde Rechnung zu leisten und die zur Führung dieser Geschäftszweige erforderlichen Guthabungen im Auslande zu halten. Ferner wurde die Bank durch Artikel 65, Ziffer 4 berechtigt, Wechsel auf auswärtige Plätze mit einer Verfallszeit von höchstens 6 Monaten (gleich analogen inländischen Wechseln) zu belehnen, sofern sie — abgesehen von der Verfallszeit — den Bestimmungen für zum Eskompte zugelassene Wechsel entsprechen. Die Zulässigkeit der Einrechnung in die bankmäßige Notendeckung, die bezüglich der Devisen schon seit 1868 bestand, wurde durch Artikel 84, d auch für ausländische auf Gold lautende Noten ausgesprochen. Alle diese Bestimmungen sind von der Suspension der Barzahlungen unabhängig und die Vorlage von 1903 wollte nach § 3 auch die Einrechnung von Devisen bis zum Höchstbetrage von 60 Millionen Kronen in den Metallschatz über den Zeitpunkt der gesetzlichen Aufnahme der Barzahlungen hinaus gestatten.

Trotzdem nun der Bank auf diese Weise schon lange vor der Inangriffnahme der Valutaregulierung das Recht zustand, auswärtige Wechsel zu erwerben, hat sie davon nur spärlich Gebrauch gemacht.

Bis zum Jahre 1887 hinderte sie daran schon das durch die Plenersche Bankakte nach dem Vorbilde der Peelschen Bankakte angenommene System der direkten Kontingentierung des Notenumlaufes

¹ Vgl. Mecenseffy, Die Verwaltung der österreichisch-ungarischen Bank 1886—1895. Wien 1896. S. 5.

mit dem Betrage von 200 Millionen Gulden. Die Beschränktheit der Mittel der Bank, die im wesentlichen eben nur aus dem Rechte, metallisch nicht bedeckte Noten zu emittieren, bestanden, nötigten zu einer Verminderung des Devisenbesitzes in dem Maße, als der steigende inländische Verkehr größeren Bedarf an Noten zeigte. So mußte besonders seit 1882 mit Rücksicht auf die teils vorausgesetzten, teils wirklich eingetretenen inneren Ansprüche der Devisenbesitz wiederholt nahezu gänzlich realisiert werden¹. Am Ende des Jahres 1882 betrug er beispielsweise nur 95 981 fl.

Der Devisenbesitz der Bank am Ende eines jeden Jahres betrug durchschnittlich²:

in der Periode	Millionen Gulden österreichischer Währung
1859—1870	18,652
1871—1877	7,890
1878—1887	8,960
1888—1891	23,698

Eine währungspolitische Bedeutung kam dem Devisenbesitz der Bank in der Zeit vor 1892 nicht zu. Die österreichische Währung war durch die im Jahre 1879 erfolgte Einstellung der freien Silberprägung zu einer freien Valuta geworden, die in ihrem Wertgange an den Wert eines Edelmetalls oder einer auswärtigen Valuta nicht gebunden war. Gold war von der österreichisch-ungarischen Bank nicht zu erhalten, ebensowenig auf Gold lautende Wechsel. Die Operationen, die die Bank mit ihrem Devisenportefeuille vornahm, beschränkten sich auf den Tausch von kurzen Sichten gegen lange Sichten. Die Absicht, durch Abgabe von Devisen zu einem bestimmten Preise den Valutenkurs zu beeinflussen, fehlte vollkommen. Zweifellos hätte jeder derartige Versuch zu einem vollständigen Mißerfolg geführt; schon die verhältnismäßige Geringfügigkeit des Devisenbesitzes der Bank hätte ihn vereiteln müssen.

Der Währungswechsel von 1892 rief zunächst eine Änderung in der Politik der Bank nicht hervor. Erst die ungünstige Kursgestaltung der österreichischen Valuta in den Jahren 1893 und 1894 ließ die beiden Regierungen — die Initiative ging dabei von dem damaligen österreichischen Finanzminister Ernst von Plener aus —

¹ Vgl. Leonhardt, Die Verwaltung der österreichisch-ungarischen Bank 1878—1885. Wien 1886. S. 39, 74 f.

² Vgl. Statistische Tabellen zur Währungsfrage der österreichisch-ungarischen Monarchie. Wien 1892. S. 128.

zu Beginn des Jahres 1894 an die Bank mit der Kundgebung herantreten, es erscheine ihnen besonders wichtig, daß „die Bank ihrem Devisen- und Valutengeschäfte die möglichste Ausdehnung geben und es durch organische Einrichtungen ermöglichen würde, daß das legitime Geschäft regelmäßig darauf rechnen könnte, einen Teil seines Bedarfes zur Abwicklung des ausländischen Zahlungsverkehrs durch die Mithilfe der Bank decken zu können“¹.

Dieser Aufforderung, die in der nächsten Zeit noch wiederholt wurde, ist die Bank in der großartigsten Weise nachgekommen. Seit 1896 hat sie angefangen, ihr Interesse dem Devisenmarkte in erhöhtem Maße zuzuwenden und seit 1900 erwirbt sie, von den Bestimmungen des neuen Bankstatuts Gebrauch machend, neben Wechseln auch andere Auslandsforderungen, Guthaben auf laufende Rechnung bei ihren Korrespondenten, über die sie dann mittels Scheck verfügt.

Eine ziffernmäßige Darstellung der Gesamtentwicklung des Devisengeschäftes der Bank ist auf Grund der veröffentlichten Angaben nur in unvollständiger Weise möglich. Die Bank selbst gibt keine abgeordneten Daten über jenen Teil ihres Bestandes an Auslandsforderungen bekannt, der nicht in den Metallschatz eingerechnet wird; diese sind vielmehr unter der Post „andere Aktiva“ mit enthalten. Wir müssen uns daher darauf beschränken, einige Zahlen, die in verschiedenen Publikationen zerstreut vorkommen, anzuführen. Allerdings sind diese Zahlen vollkommen ausreichend, um ein Bild von der Großartigkeit dieses Geschäftszweiges der Bank zu geben².

Der Bestand der Bank an Devisen und Guthaben im Auslande betrug am

31. Dezember 1900	105,0 Millionen Kronen
31. „ 1901	249,8 „ „
31. „ 1902	317,4 „ „
31. „ 1903	326,7 „ „
31. „ 1904	274,6 „ „
31. „ 1905	226,3 „ „
30. Juni 1906	258,5 „ „ ³

¹ Vgl. XV. regelmäßige Jahresitzung der Generalversammlung der österreichisch-ungarischen Bank am 25. Februar 1894. Wien 1894. S. XVII, XXI.

² Vgl. Zuckerkandl, a. a. D. S. 449 ff. — Frankfurter Zeitung vom 17. Mai 1908. — Dort sind auch die verschiedenen Quellen, insbesondere das finanzielle Jahrbuch „Kompas“ und die vom k. k. Finanzministerium herausgegebenen Tabellen zur Währungsstatistik genannt.

³ Vgl. Bilinski, a. a. D. S. 7.

Über die Umsätze der Bank in Gold und Devisen stehen nachfolgende Daten zur Verfügung:

im Jahre	1		3		4
	Ankauf von Goldbarren und fremden Goldmünzen nach d. Tarif	Kauf von Valuten, Devisen und anderen Auslandsforderungen	In Verkehr gelangte Valuten, Devisen und andere Auslandsforderungen		Umsatz (An- und Verkauf) von Valuten und Devisen ¹ im Wege des Tausches
			a) durch Verkauf	b) durch Verleihung	
Millionen Kronen					
1892	80,7	275,1	275,3	—	? ²
1893	—	305,8	252,6	61,3	40,5
1894	—	356,5	278,7	71,0	90,4
1895	—	309,7	239,0	67,8	309,0
1896	32,2	500,2	486,8	94,6	400,2
1897	183,8	875,0	773,6	127,0	556,6
1898	0,2	709,2	643,6	138,4	536,0
1899	—	744,6	616,8	115,0	617,0
1900	—	698,9	533,0	123,1	514,7
1901	153,0	936,4	801,3	72,4	772,3
1902	102,1	913,9	798,4	147,2	1076,8
1903	61,2	1123,4	809,0	317,4	1155,8
1904	66,7	1081,2	868,3	313,7	997,2

Von der Größe dieser Umsätze kann man sich eine Vorstellung machen, wenn man sich vor Augen hält, daß nach einer Mitteilung des Bankgouverneurs Dr. von Biliński der Geschäftsumfang der Devisenabteilung an einem einzigen Tage, nämlich am 12. Dezember 1903, 203500 £, 41876355 Mk., 18527333 Frs. und 196000 holländische Gulden, zusammen in Kronen 71901000 betragen hat.

Die Gewinne der Bank aus dem Valuta- und Devisengeschäfte sind dementsprechend in beständigem Wachsen begriffen. Sie betragen

im Jahre	Millionen Kronen	im Jahre	Millionen Kronen
1892	0,745	1900	2,321
1893	0,538	1901	2,411
1894	0,414	1902	3,367
1895	0,316	1903	5,200
1896	0,499	1904	5,998
1897	1,330	1905	4,269
1898	1,379	1906	4,350
1899	1,482	1907	5,733

¹ Der Tausch behufs Erneuerung des Devisenportefeuilles ist in den sub 2 und 3a) angeführten Beträgen enthalten.

² Hierüber wurden vor 1893 keine besonderen Aufschreibungen geführt; der betreffende Umsatz (An- und Verkauf) ist in den sub 2 und 3a) eingesezten Ziffern enthalten.

Durch die intensive Pflege des Devisengeschäftes ist es der Bank gelungen, allmählich die erste Stellung auf dem Devisenmarke zu erlangen. Das Valuten- und Devisengeschäft der Wiener Großbanken, einst die Quelle reichlichen Gewinnes, ist in unaufhaltsamem Rückgange. Im Jahre 1895 betragen die betreffenden Gewinne allein bei der Kreditanstalt, dem Bankverein und der Länderbank zusammen noch 2,67 Millionen Kronen, 1907 nur mehr 1,39 Millionen Kronen.

Von besonderer Wichtigkeit für die Entwicklung des Devisengeschäftes war die Übertragung des gesamten staatlichen Zahlungsverkehrs in Gold an die Bank. Bis zum Jahre 1901 hatten die Regierungen ihre Einnahmen in effektivem Golde, die fast durchweg aus den Zolleingängen stammten, bei den Wiener Effektenbanken gegen niedrigen Zins elociert und diese übernahmen dafür die Verpflichtung, auf Rechnung der Staatsguthaben für jede Regierung die für die Auslandszahlungen benötigten Summen an den betreffenden Terminen bereitzustellen. Diese Transaktionen waren wohl für die Banken, nicht aber für den Fiskus überaus lukrativ. Die Regierungen, deren Auslandszahlungen stets die Eingänge an effektivem Gold übersteigen, sind zu bestimmten Terminen, insbesondere den Tagen der Couponeinlösung, zu beträchtlichen Devisenankäufen gezwungen. Aus leicht erklärlichen Gründen notieren aber die Devisenkurse gerade an diesen Tagen über Bari und die Banken konnten demgemäß den Staatskassen hohe Kurse berechnen. Noch mehr ins Gewicht fiel der Nachteil, daß die Regierungsguthaben ihnen die Möglichkeit boten, die Diskontpolitik der Notenbank zu durchkreuzen. Die Voraussetzungen für die 1901 erfolgte Übernahme des staatlichen Golddienstes durch die Notenbank bieten jene Bestimmungen des Statuts, die der Bank die Übernahme verzinslicher Depositen gestatten und es für zulässig erklären, daß sie bei Führung ihrer statutenmäßigen Geschäfte auch bestimmte Münzsorten oder bares Geld in Noten oder Münze einer ausländischen Währung mit der Verbindlichkeit der Rückstellung in der betreffenden effektiven Münz- oder Geldsorte übernehme (Art. 75 und 111)¹.

So hat die österreichisch-ungarische Bank auf dem Devisen- und Valutenmarke allmählich eine hervorragende Stellung errungen. Der weitaus größte Teil des monetären Goldvorrates des Landes steht ebenso wie ein großer Teil der Wechsel und sonstigen kurzfristigen Forderungen, die die Monarchie an das Ausland zu stellen hat, zu

¹ Vgl. Biliński, a. a. O. S. 8 ff.; Zuckerkandl, a. a. O. S. 441 ff.

ihrer Verfügung. Die Mehrzahl aller Zahlungen an das Ausland geschieht durch ihre Vermittlung. Damit ist in ihren Händen eine ungeheuere Macht konzentriert, die sie bei der Verteidigung ihres Barschatzes zum Wohle der gesamten Volkswirtschaft verwendet.

III.

Die Diskussion über die volkswirtschaftliche Bedeutung der österreichisch-ungarischen Währungs politik ist dadurch vielfach auf falsche Wege geleitet worden, daß man das eigentliche Wesen des gegenwärtigen Zustandes völlig verkannt hat. Von einer formaljuristischen Auffassung, die mehr Gewicht auf den toten Buchstaben des Gesetzes als auf den wirklichen Ablauf des Lebens legt, ausgehend, hat man die Währungsverhältnisse der Monarchie stets nur unter dem Gesichtspunkte der Suspension der Barzahlungen betrachtet. Vom rein juristischen Standpunkte aus, der jedoch hier erst in zweiter Reihe zu berücksichtigen ist, kann allerdings nicht bestritten werden, daß die österreichisch-ungarische Bank von der Verpflichtung, auf Verlangen ihre Noten gegen gesetzliches Metallgeld einzulösen, bis auf weiteres enthoben ist. Wirtschaftlich hat aber die Suspension der Barzahlungen keine Bedeutung. Denn die Bank hat seit mehr als zwölf Jahren von dieser gesetzlichen Bestimmung keinen Gebrauch gemacht, sich keinen Tag hinter den Artikel 111 ihrer Statuten verschanzt; sie war jederzeit bereit, Gold und auf Gold lautende Devisen, Schecks u. dergl. an jedermann abzugeben, der ihr hierfür in ihren Noten oder anderen österreichischen Zahlungsmitteln Gegenwert zu übermitteln in der Lage war. Da bedarf es denn auch weiter keiner besonderen Erklärung für die Stabilität der Devisenkurse seit 1896. Denn faktisch, wenn auch nicht gesetzlich, ist Österreich-Ungarn heute ein Goldwährungsland¹. Ein Steigen der Devisenkurse an der Wiener Börse über den oberen Goldpunkt hinaus ist schon aus dem Grunde ausgeschlossen, weil die Bank stets Devisen zu einem billigeren Preise abgibt².

¹ Man müßte die österreichische Währung eigentlich als hinkende Goldwährung bezeichnen, da der Silbergulden heute noch Kurantmünze ist. Aber die österreichisch-ungarische Bank hat es niemals versucht, Goldprämienpolitik nach französischem Muster zu treiben. Dazu wäre auch der Vorrat an Silbergulden, 300 Millionen, der in den nächsten Monaten durch weitere Ausprägung von Fünfkronenstücken noch um 28 Millionen Kronen vermindert werden wird, viel zu gering.

² Wenn im folgenden wiederholt von einem „oberen Goldpunkt“ gesprochen

Unwesentlich ist dabei, daß die österreichisch-ungarische Bank nicht wie die anderen Notenbanken zur Ausfuhr effektives Gold, sondern in der Regel, jedoch nicht ausnahmslos, nur auf Gold lautende Devisen und Schecks abgibt. Dies bedeutet nämlich keineswegs, daß sich die Bank der freiwillig übernommenen Verpflichtung der Barzahlung entziehen will. Im Gegenteil: die Bank gibt die Devisen unter dem Goldpunkte ab, sodaß es vorteilhafter erscheint, diese anstelle des effektiven Goldes zu erhalten und zu versenden. Die Bank betrachtet ihren Goldbesitz auch durchaus nicht als ein noli me tangere, sondern stellt ihn willig in den Dienst der Geschäftswelt. Sie selbst exportiert, so oft sie dies zur Ergänzung ihres geschwächten Bestandes an Auslandsguthaben für notwendig hält, Gold ins Ausland und erwirbt als Gegenwert Devisen oder Guthaben bei ihren Korrespondenten, über die sie dann mittels Scheck verfügen kann. Ebenföwenig ist von Belang, daß man im allgemeinen in Wien nicht wissen kann, zu welchem Kurse die Bank die Devisen abzugeben bereit sein wird. Auch in Berlin und London ist es nicht anders; auch dort kann niemand wissen, welchen Preis man am kommenden Tage für fremde Wechsel fordern wird, und nur das eine steht fest, daß die Goldpunkte die Grenze für die Schwankungen der Devisenkurse bilden müssen. Ganz dasselbe aber gilt von Wien. Die untere Grenze des Wechselkurses ist schon durch die gesetzliche Pflicht der Bank, jedes ihr angebotene Kilogramm Gold zum Preise von 3280 Kronen (abzüglich der Prägegebühr von 2 Kronen) einzulösen, festgelegt; die obere Grenze ist zwar nicht gesetzlich, wohl aber faktisch durch den Willen der Bank fixiert, die sich nie weigert, Gold

wird, so bedarf dies der näheren Erläuterung. Solange die Bank durch ihre Devisenabgaben verhindert, daß Gold ausgeführt wird, hat der obere Goldpunkt keine praktische Bedeutung; dies wird sich auch nach der gesetzlichen Aufnahme der Barzahlungen nicht ändern, außer die Bank gibt die Devisenpolitik, wie sie sie jetzt betreibt, ganz auf. Da eine genauere theoretische Ermittlung des oberen Goldpunktes Schwierigkeiten begegnet, dürfte sich die Bank, die einer Richtschnur bei ihren Devisenabgaben bedurfte, zum Grundsatz gemacht haben, die Devisen immer zu einem Preise abzugeben, der der Parität näher liegt, als die Abweichungen des Wechselkurses in Berlin und London betragen. So kommt es, daß die Schwankungen der Devisen in Wien geringer sind als in den barzahlenden Ländern. Vgl. Landmann, Die währungs politischen Aufgaben der schweizerischen Nationalbank (Schweizerische Blätter für Wirtschafts- und Sozialpolitik, XV. Jahrgang). S. 307 ff. — Eine statistische Nachprüfung des vorhandenen großen Materials dürfte interessante Einzelheiten zutage fördern, an dem Resultat jedoch kaum etwas ändern.

oder Devisen abzugeben, und zwar zu einem Preise, der unterhalb des oberen Goldpunktes liegt.

Man könnte allerdings einwenden, die Bank gebe zwar derzeit freiwillig Devisen unter dem Goldpunkte ab, sie müsse es aber nicht tun und könne jederzeit deren Abgabe überhaupt oder doch zu billigem Preise, zumindest an bestimmte Personen, etwa bekannte Arbitrageure, verweigern. Wer so spricht, würde jedoch nur zeigen, daß er in Politik und Volkswirtschaft wenig erfahren ist. Nach ihrer heutigen Verfassung könnte die Bank eine Maßregel von solcher Tragweite, wie es die Verweigerung oder Erschwerung der Devisenabgabe wäre, nicht gegen den Willen der beiden Regierungen ins Werk setzen. Kein Minister aber könnte seine Zustimmung zu diesem Schritte ohne zwingende Notwendigkeit erteilen. Nicht eher könnte von der gegenwärtigen Politik der Bank, Gold zur Ausfuhr jederzeit abzugeben, abgewichen werden, als bis alle anderen Mittel sich als unwirksam erwiesen haben würden, den Abfluß des Goldes zu hemmen. Keineswegs würde man zu dieser einschneidenden Maßregel leichteren Herzens greifen als in gesetzlich barzahlenden Ländern zur Einstellung der Barzahlungen. Auch der Eindruck auf den Markt wäre derselbe wie der einer Suspension der Barzahlungen in einem anderen Goldwährungslande. Die augenblickliche Wirkung auf die Valutenkurse und durch diese auf die Kurse der Renten und übrigen Effekten wäre verheerend, von den tieferen Nachwirkungen einer neuen Agioperiode auf die gesamte Volkswirtschaft ganz zu geschweigen.

Juristisch mag es also wohl zutreffen, daß die Barzahlungen heute von der Bank nur freiwillig geleistet werden, da sie unter stillschweigender Zustimmung der Regierung eingestellt werden könnten, während hierzu nach gesetzlicher Aufnahme der Barzahlungen ein Gesetz oder zumindest eine kaiserliche Notverordnung mit provisorischer Gesetzeskraft erforderlich wäre. Wirtschaftlich aber besteht die Freiwilligkeit durchaus nicht, denn der eherne Zwang der Verhältnisse ließ keine andere Wahl und diktierte die Aufnahme der Barzahlungen. Die Börsen des In- und Auslandes und die Bankwelt, seit jeher gewohnt, mit feinem Gefühl alle Nuancen des öffentlichen Lebens zu erfassen, haben dies auch längst begriffen und legen der Valuta der österreichisch-ungarischen Monarchie denselben Wert bei wie jener anderer Goldwährungsländer.

Unter solchen Umständen stellt die gesetzliche Aufnahme der Barzahlungen, wie sie von den beiden Regierungen im Frühjahr 1903 beantragt wurde, nichts anderes dar als eine

rechtliche Förmlichkeit. Es kann sich nur mehr darum handeln, daß das Gesetz einen bereits vorhandenen Zustand rechtlich anerkenne und wirtschaftliche Veränderungen, die sich bereits vollzogen haben, durch juristische Feststellung in bleibende Regel bringe. Denn längst sind die Barzahlungen faktisch bereits aufgenommen worden und werden die Banknoten eingelöst¹. Der Generalsekretär der österreichisch-ungarischen Bank, Hofrat von Pranger, hat daher am 2. April 1903, kurz nach der Einbringung jener Vorlagen, in einer Sitzung des Generalrates mit Recht erklärt, für die Bank seien die mit der Aufnahme der Barzahlungen zusammenhängenden Fragen bereits entschieden. Ob sie verpflichtet werde, ihre Noten gegen gesetzliches Metallgeld einzulösen oder nicht, könne für ihre weitere Haltung als Hüterin der Währung nicht mehr maßgebend sein. Die Bank werde bei der Verteidigung der Währung nach der gesetzlichen Aufnahme der Barzahlungen genau die gleichen Maßregeln ergreifen, die sie heute ergreifen müßte, wenn die Notwendigkeit einer solchen Verteidigung eintreten würde². Die Bank weigert sich auch heute nicht, über Verlangen für den Inlandsverkehr sowohl als für den Auslandsverkehr Gold abzugeben und daran wird durch eine gesetzliche Bestimmung nichts geändert werden. Österreich-Ungarn hat also bereits heute faktisch, wenn auch nicht gesetzlich, die Barzahlungen.

Es wäre daher nicht richtig, zu fragen, wieso es komme, daß die österreichische Valuta seit 1896 wertstabil ist, da dies durch die Tatsache der faktischen Barzahlungen genügend erklärt erscheint. Vielmehr müßte man fragen, wie es der Monarchie möglich wurde, die Barzahlungen aufzunehmen und bis zum heutigen Tage aufrechtzuerhalten.

Die Antwort darauf geben die großangelegten, in der gesamten statistischen Literatur bis nun einzig dastehenden Untersuchungen des österreichischen Finanzministeriums über die Zahlungsbilanz der Monarchie³. Sie zeigen, daß die Zahlungsbilanz aktiv war, wenn dies auch nur durch einen beträchtlichen Effektenexport erreicht wurde. So hatte also die österreichische Volkswirtschaft stets genügend

¹ Vgl. Neue Freie Presse vom 1. April 1903.

² Vgl. Abendblatt der Neuen Freien Presse vom 2. April 1903.

³ Vgl. Tabellen zur Währungsstatistik. 2. Ausgabe. II. Teil, S. 213 ff. — Gruber, Bericht betreffend eine Statistik der internationalen Zahlungsbilanz. (Intern. statist. Institut. X. Session. London 1905). — Fellner, Die Zahlungsbilanz Ungarns. Wien 1908. S. 1 ff.

Devisen zur Verfügung, um die Forderungen des Auslandes genau berichtigen zu können.

Die im allgemeinen günstige Gestaltung der Zahlungsbilanz schließt natürlich nicht aus, daß vorübergehend für kürzere oder längere Zeit die Wechselkurse ungünstig stehen. Eine besonders heftige Störung solcher Art war es, die im Jahre 1893 die vielbesprochene Entwertung der österreichischen Valuta hervorgerufen hat. Gegen Ende des Jahres 1895 ist das Agio zum letztenmale aufgetreten. Seit 1896 ist es dauernd verschwunden. Soll dies etwa ein Zeichen dafür sein, daß seit jenem Jahre auch nicht vorübergehend sich die Notwendigkeit einer Goldausfuhr zur Deckung einer augenblicklich ungünstigen Zahlungsbilanz ergeben hat?

Ganz gewiß nicht. Auch nach 1896 hat die Zahlungsbilanz der Monarchie — wie dies in allen, auch den weitaus reicheren Ländern des Westens vorkommt — wiederholt einen ungünstigen Stand gezeigt. Aber die österreichisch-ungarische Bank hatte mittlerweile ihre Politik geändert. Sie hatte gelernt, Diskontpolitik zu treiben, und zwar so energisch zu treiben, wie es die Umstände gerade erforderten; die Erhöhung der Bankrate aber bessert die Zahlungsbilanz. Sie hat ferner jederzeit Gold und Devisen zur Ausfuhr abgegeben. Der große Metallschatz und Goldwechsellvorrat, den sie im Laufe der Zeit angeammelt hat, bot ihr hierzu die Möglichkeit¹.

Die Wandlung in dem Vorgehen der Bank, die sich im Laufe des Jahres 1896 ohne Aufsehen vollzogen hat, ist in der Öffentlichkeit lange unbeachtet geblieben. Erst allmählich hat man begonnen, ihre Tragweite zu erkennen, und noch immer ist nicht allen zum Bewußtsein gekommen, daß mit der faktischen Aufahme der Barzahlungen das große Werk der Währungsreform völlig gelungen sei und nur mehr sein formeller Abschluß ausstehe.

IV.

Der Unterschied zwischen gesetzlicher und faktischer Barzahlung, den wir soeben entwickelt haben, deckt sich nicht mit der in der Diskussion über die österreichische Valuta mit Vorliebe gebrauchten Unterscheidung zwischen obligatorischer und fakultativer Barzahlung. Danach wäre nämlich unter obligatorischer Barzahlung jene Ordnung des Geldwesens zu verstehen, die etwa nach Annahme und Durchführung der Barzahlungsvorlagen von 1903

¹ Vgl. Kalkmann, a. a. D. S. 42 ff.; Herz, a. a. D. S. 493 ff.

eingetreten wäre, also eine Verfassung, welche die Bank gesetzlich zur Bareinlösung ihrer Noten verpflichtet, während der gegenwärtige Zustand der fakultativen Barzahlungen darin bestehe, daß die Bank wohl das Recht aber nicht die Pflicht habe, ihre Noten einzulösen¹. Sie löse sie allerdings freiwillig ein, aber der Umstand, daß dies nur freiwillig geschehe, habe doch eine schwer ins Gewicht fallende Bedeutung. Er ermögliche es nämlich der Bank, jederzeit die Abgabe von Gold zu verweigern und auf diese Weise in Zeiten steigenden Zinsfußes auf dem internationalen Geldmarkte ihren Barbestand und damit die Währung auch ohne stärkeres Anziehen der Diskontschraube zu schützen. Die bestimmte Erwartung, kein Gold von der Bank zu erhalten, schrecke übrigens diejenigen Leute, die bloß zu dem Zwecke ausländische Zahlungsmittel zu erwerben wünschen, um sie gegen höhere Verzinsung im Auslande anzulegen, überhaupt davon ab, sich an die Bank mit dem Ansuchen um Verkauf von Devisen zu wenden, sodaß die Bank gar nicht in die Lage komme, dergleichen Anträge wirklich zurückweisen zu müssen. Hingegen könnten die legitimen Ansprüche des Handels zur Bezahlung der Wareneinfuhr und der großen Obligationenschuldner (Staat, Länder, Kommunen, Privat-eisenbahnen, Hypothekenbanken u. a.) zur Einlösung der fälligen Coupons jederzeit auf Befriedigung durch die Bank rechnen. Die ganze Volkswirtschaft aber genieße bei niedrigem Diskontsatz die Vorteile einer wertstabilen Valuta.

„Die aktive Devisenpolitik besteht darin, daß die Bank den Bankiers, die von ihr auswärtige Zahlungsmittel erwerben wollen, um ihr Geld im Ausland zu besseren Zinsen anzulegen, als gerade im Inland erreichbar sind, die Abgabe von solchen Zahlungsmitteln verweigert. Ein Steigen der Devisenkurse über ein zulässiges Maß tritt trotz der Verweigerung von Devisen zur kurzfristigen Veranlagung im Ausland nicht ein, weil bei etwas erhöhtem Stand der Devisenkurse die Nachfrage von Devisen für den genannten Zweck von selbst aufhört, da der geringe mögliche Nutzen aus der Zinsenarbitrage dem Bankier das Risiko eines Verlustes am Devisenkurs nicht gestattet. Die Bank ist also bei unseren gegenwärtigen Währungszuständen nicht der Gefahr ausgesetzt, in ihrer Zinspolitik sich ganz nach der des Auslandes richten zu müssen, bei jeder Verteuerung der Zinssätze im Ausland, unbekümmert darum, ob die heimische Kreditanspannung eine Zinsfußerhöhung nötig macht oder nicht, diese vorzunehmen, weil sie sonst Gefahr liefe, daß die Bankiers, um die Zinsfußmarge auszunützen, die Devisenkurse in die Höhe treiben und ihr Gold entziehen.

¹ Der Sprachgebrauch ist übrigens schwankend. Manche verstehen unter fakultativer Barzahlung die seit 1901 begonnene Zwerkehrsetzung von Goldmünzen. Wir halten uns an die in den besten journalistischen Arbeiten über die österreichische Valuta gebrauchten Bezeichnungen.

Anderes nach Aufnahme der Barzahlungen. Dann ist jeder Bankier in der Lage, sich durch Einreichung von Banknoten, respektive von Wecheln, so viel Gold aus der Bank zu holen, als er will, und es ins Ausland zu schicken, um von den dort herrschenden höheren Zinsen Nutzen zu ziehen. Die Bank wird hier ihr Wechselportefeuille anschwellen und ihren Goldschatz abnehmen sehen, und der gesamten Geschäftswelt den Zinsfuß verteuern müssen, weil sie den Bankiers die Möglichkeit gewähren muß, im Inlande so hohe Zinsen zu erzielen, daß sie aufhören, Gold ins Ausland zu schicken. Es muß also dem privatwirtschaftlichen Vorteil der Finanzwelt an hohen Zinsen das Interesse der gesamten Geschäftswelt an niedrigen Zinsen geopfert werden¹."

Den Beweis für die Richtigkeit dieser Argumente glaubt man besonders in den Vorgängen auf dem Geldmarkte während der Anspannung in den Jahren 1906 und 1907 erblicken zu dürfen. In dieser Zeit sei es nämlich der österreichisch-ungarischen Bank gelungen, ihren Goldschatz mit einem Zinsfuß zu verteidigen, der über 6% nicht hinausging, während gleichzeitig die Bankrate in London 7%, in Berlin selbst 7½% betrug. Wäre die Bank bei der Verteidigung der Währung allein auf die Diskontpolitik angewiesen wie die anderen europäischen Zentralnotenbanken, dann hätte sie unbedingt zu einem höheren Zinssatze die Zuflucht nehmen müssen, um den Abfluß des Goldes zu verhindern. Denn da Österreich-Ungarn ein Schuldnerland sei, müsse hier der Zinsfuß immer höher stehen als im Ausland, um die Gläubiger zu weiterer Stundung ihrer Forderungen zu bewegen.

(Siehe die Tabelle auf der folgenden Seite.)

Vergleichen wir den Diskontsatz der österreichisch-ungarischen Bank mit jenem der Deutschen Reichsbank, so ergibt sich, daß seit 1898 der durchschnittliche Stand in Berlin höher ist als in Wien; nur die Jahre 1899, in welchem der durchschnittliche Stand bei beiden Banken der gleiche war, und 1902, in welchem der durchschnittliche Satz in Wien um nicht ganz ¼% höher war, bilden eine Ausnahme. In den Jahren 1903 und 1904, sowie auch 1907 war die Bankrate in Wien im Durchschnitte auch niedriger als in London; im Jahre 1903 betrug diese Differenz ¼%, 1907 war sie ganz unbedeutend. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, daß die

¹ Vgl. Barzahlungen und Währungspolitik (Die Zeit vom 25. September 1907). — Vgl. ferner: Die Devisenpolitik der Bank (Die Zeit vom 23. August 1907); Riedl, Fakultative oder obligatorische Barzahlung (Neues Wiener Tageblatt vom 14. Juli 1907); Müller, Die Frage der Barzahlungen im Lichte der Knappheit Geldtheorie. Wien 1908. S. 41 ff.; schließlich die auf Seite 131 in den Anmerkungen 1 und 2 zitierten Schriften.

Vergleichende Tabelle des Bankdiskonts:

Im Jahre	Österreichisch-ungarische Bank			Deutsche Reichsbank			Bank von England			Bank von Frankreich		
	Durchschnitt	Maximum	Minimum	Durchschnitt	Maximum	Minimum	Durchschnitt	Maximum	Minimum	Durchschnitt	Maximum	Minimum
1892	4,02	5	4	3,20	4	3	2,52	3½	2	2,69	3	2½
1893	4,24	5	4	4,08	5	3	3,05	5	2½	2,50	2½	2½
1894	4,08	5	4	3,12	5	3	2,12	3	2	2,50	2½	2½
1895	4,30	5	4	3,14	4	3	2,00	2	2	2,20	2½	2
1896	4,09	5	4	3,66	5	3	2,48	4	2	2,00	2	2
1897	4,00	4	4	3,81	5	3	2,63	4	2	2,00	2	2
1898	4,16	5	4	4,27	6	3	3,24	4	2½	2,20	3	2
1899	5,04	6	4½	5,04	7	4	3,74	6	3	3,06	4½	3
1900	4,58	5½	4½	5,33	7	5	3,96	6	3	3,25	4½	3
1901	4,08	4½	4	4,10	5	3½	3,72	5	3	3,00	3	3
1902	3,55	4	3½	3,32	4	3	3,32	4	3	3,00	3	3
1903	3,50	3½	3½	3,84	4	3½	3,75	4	3	3,00	3	3
1904	3,50	3½	3½	4,84	5	4	3,64	4	3	3,00	3	3
1905	3,70	4½	3½	3,82	6	3	3,01	4	2½	3,00	3	3
1906	4,33	4½	4	5,15	7	4½	4,27	6	3½	3,00	3	3
1907	4,80	6	4½	6,03	7½	5½	4,93	7	4	3,46	4	3

Bank von England auch unter ihrem offiziellen Satz diskontiert, während dies bei der österreichisch-ungarischen Bank seit Jahren nicht geschieht. Ein Vergleich mit den französischen Verhältnissen ist mit Rücksicht auf die besondere Lage des Pariser Geldmarktes ohne jeglichen Wert.

Besonders bemerkenswert ist die große Stabilität des Diskontsatzes der österreichisch-ungarischen Bank. Er steigt nie so hoch wie der der deutschen und der englischen Zentralbank, aber er fällt auch niemals so tief. In den 16 Jahren von 1892 bis einschließlich 1907 betrug die Zahl der Veränderungen des Diskonts bei der Bank von England 74, bei der Deutschen Reichsbank 57, bei der österreichisch-ungarischen Bank 21 und bei der Bank von Frankreich 10.

Für die internationalen Edelmetallbewegungen ist jedoch nicht der Bankdiskontsatz entscheidend, sondern der Marktdiskontsatz. Dem Privatdiskontsatz fällt überhaupt die führende Stellung auf dem Geldmarkte zu.

Vergleichende Tabelle des Privatdiskonts für Dreimonatswechsel:
(nach dem Jahresdurchschnitt)

im Jahre	Wien	Berlin	Paris	London
1892	3,66	1,81	1,75	1,33
1893	3,73	3,17	2,25	1,67
1894	3,58	1,74	1,63	1,70
1895	4,34	2,01	1,92	0,81
1896	3,85	3,04	1,75	1,52
1897	3,69	3,08	1,90	1,87
1898	3,94	3,55	2,12	2,65
1899	4,75	4,44	2,96	3,29
1900	4,34	4,40	3,17	3,70
1901	3,65	3,06	2,41	3,18
1902	2,71	2,18	2,36	2,98
1903	3,01	3,01	2,73	3,40
1904	3,15	3,14	2,18	2,70
1905	3,25	2,85	2,42	2,66
1906	4,12	4,04	2,72	4,01
1907	4,68	5,12	3,37	3,37

Eine Gegenüberstellung der Marktdiskontsätze ergibt sofort ein anderes Bild als die der Bankdiskontsätze. Man ersieht daraus, daß der Zinsfuß des offenen Marktes sich in Wien dauernd über dem Berliner hält; bloß die Jahre 1900 und 1907 (Krise in Deutschland) und 1903 bilden daran eine Ausnahme. Ebenso bewegt sich der Wiener Privatdiskont im allgemeinen über dem Londoner; nur

in den Jahren 1902 und 1903 stand der Zinsfuß in London höher als in Wien. Selbstverständlich hat Wien auch einen höheren Privatdiskont als Paris.

Diese Gestaltung der Zinsverhältnisse auf dem offenen Markte schließt natürlich nicht aus, daß mitunter der Satz in Wien vorübergehend beträchtlich unter dem des Auslandes steht. Das konnte am deutlichsten während der krisenhaften Vorgänge im letzten Quartal des Jahres 1907 beobachtet werden.

Privatdiskontsätze für Dreimonatswechsel im letzten Vierteljahr 1907:

Im Durchschnitt des Monats	Wien	Berlin	London	Paris
Oktober	4,965	4,907	4,456	3,375
November	5,280	6,620	6,535	3,880
Dezember	5,728	7,068	5,853	4,000

Es ist also tatsächlich festzustellen, daß mitunter selbst der Privatdiskontsatz in Wien unter den des Berliner und Londoner Marktes sinkt, und daß der Bankdiskont der österreichisch-ungarischen Bank im allgemeinen niedriger ist als der der Deutschen Reichsbank, zeitweilig sogar niedriger als der der Bank von England.

Die von der herrschenden Ansicht gegebene Erklärung dieser Erscheinung mit der durch die Eigentümlichkeiten der österreichischen Geldverfassung ermöglichten Politik der Bank ist jedoch völlig unhaltbar.

Vor allem trifft es nämlich nicht zu, daß die österreichisch-ungarische Bank „einfach die Abgabe von Devisen und Gold verweigert, wenn sie meint, daß sie zur Geldanlage im Auslande dienen sollen“¹. Weit entfernt von einer solchen Handlungsweise schiebt nämlich die Bank selbst Gold ins Ausland, sobald ihr dies mit Rücksicht auf die Lage rätlich erscheint. Ist der inländische Geldbedarf augenblicklich gering, der Goldbestand der Bank verhältnismäßig groß, dann tauscht die Bank einen Teil ihres Goldbestandes im Auslande gegen Devisen ein, um auf diese Weise eine Verzinsung für Kapitalien zu erzielen, die sonst zinslos in ihren Kellern liegen müßten. In Zeiten starker Anspannung auf dem internationalen Geldmarkte gewinnen derartige Goldexporte von seiten der Bank erhöhte Bedeutung, denn dann können sie dazu beitragen, die Lage

¹ Vgl. Die Devisenpolitik der Bank, a. a. O.

auf dem internationalen Geldmarkte zu erleichtern und damit mittelbar auch eine Besserung auf dem inländischen Geldmarkte herbeiführen. Sie setzen natürlich voraus, daß die Ansprüche, die vom Inlande an die Bank gestellt werden, so gering sind, daß bei strenger Einhaltung der Deckungsvorschriften doch noch Gold entbehrt werden kann. Die Grenze des Notenausgaberechtes der Bank — wenn wir von den besonderen Deckungsvorschriften für die 10 Kronennoten und einen Teil der anstelle der Staatsnoten getretenen Banknoten absehen, das $2\frac{1}{2}$ -fache des Metallschatzes (Bestand an Gold in in- und ausländischen Münzen sowie Barren, Silbergulden, Teilmünzen, ferner Devisen bis zur Höhe von 60 Millionen Kronen) — kommt praktisch dabei nicht in Betracht, da der Notenumlauf bisher auch an den stärksten Terminen weit hinter ihr zurückgeblieben ist und voraussichtlich auch in den nächsten Jahren weit zurückbleiben wird. Es kann sich also nur darum handeln, ob durch Versendung von Gold ins Ausland nicht die Gefahr näherrückt, daß die Bank das steuerfreie Notenkontingent von 400 Millionen Kronen überschreite. Solange der Bankzinsfuß 5% nicht erreicht, ist eine jede Überschreitung des Kontingents für die Bank mit Verlusten verbunden; sie muß 5% an Steuer entrichten und erhält für die Noten, die sie sich dadurch beschafft, Zinsen vergütet, die geringer sind als 5%. Die Erträgnisse des im Auslande placierten Goldes können unter Umständen allerdings diese Verluste völlig ausgleichen. Sobald aber ihr Diskontsatz 5% oder noch mehr beträgt, und dies ist in Zeiten großer Anspannung die Regel, fällt jede Notwendigkeit fort, auf die statutarischen Deckungsvorschriften Rücksicht zu nehmen. Die richtige Politik für die Bank ist dann, Gold ins Ausland zu senden und gegen Devisen einzutauschen. Zum privatwirtschaftlichen Vorteil der Bankaktionäre und des am Ertrage der Bank stark interessierten Staatschatzes gesellt sich der allgemein volkswirtschaftliche Gewinn. Denn das ins Ausland gesendete Gold trägt dazu bei, die auf den ausländischen Märkten herrschende Geldteuerung zu mildern und vermindert daher die Anforderungen, die von seiten jener Kapitalisten an die Bank gestellt werden, die Gold ins Ausland senden wollen, um vom höheren Zinsfuße zu profitieren. Da die Spannung zwischen dem Wiener und dem ausländischen Zinsfuß kleiner wird, als sie ohne die Goldsendungen der Bank wäre, wird eben auch der Anreiz, fremde Wechsel zu erwerben oder Gold zu exportieren, geringer. Es ist dies dem Wesen nach ganz dieselbe Politik, die von der Bank von Frankreich wiederholt befolgt wurde.

Die Hilfe, die die Bank von England von ihrer französischen Schwesteranstalt während der Baringkrise und im Herbst 1907 erhalten hat, hatte ihren Grund vor allem in der Rücksicht auf den Pariser Diskont. Frankreich konnte seinen Barschatz und seinen verhältnismäßig niedrigen Zinsfuß in jenem Momente eben am wirksamsten dadurch schützen, daß es dem Auslande Gold zur Verfügung stellte. Der Goldschatz der Bank von Frankreich ist enorm und die Bank wird durch keinerlei gesetzliche Bestimmung verpflichtet, ein bestimmtes Deckungsverhältnis einzuhalten. Sie kann somit leicht einen größeren Goldbetrag entbehren und gleich der österreichisch-ungarischen Bank in kritischen Augenblicken dem Ausland zur Hilfe kommen.

Durch die Ausfuhr von Gold verstärkt aber die Bank ihren Vorrat an Devisen und sonstigen Auslandsguthaben. Sie ist also imstande, denjenigen Kapitalisten, die Gold ins Ausland senden wollen, Devisen zu verkaufen und zwar zu einem Preise, der immer unter dem oberen Goldpunkt liegt. Zu einem effektiven Goldeport durch Private kommt es also in diesem Falle nicht. Die ganze Transaktion erschöpft sich darin, daß Devisen aus dem Portefeuille der Bank in privaten Besitz wandern. Die Wirkung auf den inländischen Geldmarkt aber ist die gleiche wie die eines effektiven Goldeportes. Noten strömen zur Bank zurück und der Marktsatz steigt.

In den Ausweisen der ausländischen Notenbanken deutet schon die Bewegung des Metallschatzes auf die stattgehabten internationalen Goldtransaktionen hin. Nicht so einfach liegen die Verhältnisse bei der österreichisch-ungarischen Bank. Im allgemeinen lassen die Bewegungen der „anderen Aktiven“ die Devisengeschäfte der Bank erkennen. Entspricht dem Anwachsen der „anderen Aktiven“ ein Abnehmen des Goldschatzes, dann kann darauf geschlossen werden, daß die Bank Gold exportiert und hierfür Auslandsforderungen erworben hat. Eine Abnahme der „anderen Aktiven“ kann Verschiedenes bedeuten. Korrespondiert sie mit einer Zunahme der „Schatzdevisen“, das heißt jener Devisen, die in den Goldschatz eingerechnet werden, dann kann dies durch eine rein buchmäßige Operation bewirkt worden sein, die langfristige Devisen, die durch Zeitablauf die Qualifikation als Schatzdevisen erlangt haben, auf das Konto des Metallschatzes übertragen hat. Denkbar wäre auch, daß die Bank von ihren Korrespondenten auf Rechnung ihrer Guthaben Devisen bezogen hat. Steht der Abnahme der „anderen Aktiven“ keine Zunahme des

Metallschatzes oder der Schatzdevisen gegenüber, dann muß auf eine Abgabe von Devisen und Schecks an Private geschlossen werden, die in einer Verminderung des Notenumlaufs zum Ausdruck kommen muß.

Die Bank vermeidet es nach Möglichkeit, Gold zum Exporte herzugeben, aber sie hat sich seit der im Jahre 1896 freiwillig erfolgten Aufnahme der Barzahlungen niemals geweigert, Devisen unter dem oberen Goldpunkte abzugeben. Es ist daher begreiflich, daß Anträge um Überlassung effektiven Goldes an die Bank nicht herantreten, da es unter solchen Umständen billiger kommt, Devisen zu exportieren als effektives Gold. Nur für die Bank, die einen großen Goldschatz zinslos liegen hat, ist der Goldexport jederzeit rentabel, da sie dabei brachliegendes Kapital gegen fruchtbringendes eintauscht; für andere Kapitalisten gibt erst das Steigen der auswärtigen Wechselkurse über den oberen Goldpunkt den Anreiz zum effektiven Goldexport. Sobald aber die Bank das Auftreten einer spekulativen Nachfrage nach Devisen merkt, dann greift sie auch sofort zur Diskonterhöhung, um ihren Devisenbestand und damit auch ihren Goldschatz zu verteidigen. Von dem von Goschen geschilderten Mechanismus der internationalen Edelmetallbewegungen unterscheidet sich der österreichische Zustand nur darin, daß die Goldausfuhr und der Devisenhandel in den Händen der Bank konzentriert sind¹.

Während der Goldhandel von der Bank monopolisiert wird, solange die Devisenkurse den oberen Goldpunkt nicht erreicht haben, hat sie auf dem Devisenmarkte wohl eine hervorragende Stellung, aber nicht die Herrschaft inne. Sie begegnet hier der Konkurrenz der anderen Banken und muß sich daher beim Devisenverkaufe nach dem Börsenpreise richten. Die Devisenkurse der Wiener Börse sind ganz denselben Bestimmungsgründen unterworfen wie die der Berliner oder Londoner. Sie können nicht unter den unteren Goldpunkt sinken, da es sonst rentabler wäre, Gold zu beziehen und der Bank einzuliefern, und sie können nicht über den oberen Goldpunkt steigen, da die Bank rechtzeitig durch Goldexporte dem Schwinden des Devisenvorrates entgegenzuwirken sucht. Denn dies ist der Kern der Devisenpolitik der Bank: immer einen genügenden Devisenvorrat bereitzuhalten, auch wenn zu diesem Zwecke effektives Gold ausgeführt werden müßte.

¹ Vgl. Bilinski, a. a. O. S. 3.

Es wäre also ein vollständiges Verkennen der tatsächlichen Vorgänge, wollte man behaupten, die Bank verweigere die Abgabe von Devisen, wenn es sich nicht um die Befriedigung des „legitimen“ Geschäftes, sondern um die spekulative Nachfrage der Arbitrage handle. Nur nebenbei mag bemerkt werden, daß es außerordentlich schwer fallen dürfte, eine derartig strenge Scheidung zwischen legitimer und illegitimer Devisennachfrage zu machen, wie sie eine solche verschiedene Behandlung der beiden erfordern würde. Es gibt gewisse Arten der Nachfrage nach Zahlungsmitteln des Weltverkehrs, die den Devisenkursen überaus gefährlich werden können und die man dennoch nicht als illegitim betrachten könnte: zum Beispiel die Nachfrage zur Bezahlung eines, wenn auch spekulativen Ankaufes aus dem Ausland rückströmender Effekten. Diese Rückströmungen treten aber regelmäßig auf, sobald andauernde Geldknappheit im Auslande herrscht. Die Kurse der österreichischen und auch der ungarischen Renten und Pfandbriefe stehen im Inlande verhältnismäßig hoch, was zum großen Teile der starken Nachfrage des inländischen Anlagebedürfnisses der Privaten, der Sparkassen und vor allem auch der Postsparkasse zugeschrieben werden darf, eine Nachfrage, die bei dem herrschenden Mangel an Dividendenpapieren und der teils angeborenen und teils anerzogenen Abneigung des Publikums gegen diese, sich ausschließlich den festverzinslichen Werten zuwendet. Einem Rückgang der Kurse der österreichisch-ungarischen Effekten an den ausländischen Börsen pflegt daher in der Regel kein entsprechender Rückgang auf dem Wiener und dem Budapestter Markte zu folgen, da die inländischen Kreditinstitute diese Papiere aufnehmen und dann im großen Publikum abzugeben suchen. Wollte man diesem zweifellos spekulativen Ankauf der rückströmenden Titres Schwierigkeiten bereiten, so würde man das Vertrauen in ihre Kursfestigkeit erschüttern und damit den Kredit stärker und anhaltender verteuern als dies durch vorübergehende Diskonterhöhungen je der Fall sein könnte.

Es soll übrigens nicht bestritten werden, daß das österreichische Finanzministerium über eine ganze Reihe von Machtmitteln verfügt, von denen es Gebrauch machen könnte, um die Großbanken vom spekulativen Erwerb auswärtiger Wechsel abzuhalten. Wir wollen dabei ganz davon absehen, daß bei jedem österreichischen Kreditinstitut ein Funktionär des Finanzministeriums als landesfürstlicher Kommissär bestellt ist, dem die Aufgabe zufällt, die Geschäftsgebarung zu überwachen, und daß bei zwei Wiener Großbanken selbst der Leiter (Gouverneur) von der Krone ernannt wird. Wichtiger ist jedoch, daß

die Gesetzgebung der letzten 25 Jahre jede wirtschaftliche Betätigung mehr oder minder von dem freien Ermessen der Staatsverwaltung in Abhängigkeit gebracht hat. Dies näher auszuführen, nachzuweisen, wie die Abkehr vom wirtschaftspolitischen Individualismus in Österreich eine schnellere und entschiedenerere gewesen ist als in den anderen europäischen Staaten, ist hier nicht der Ort. Wäre es aber nicht denkbar, daß einer Bank bedeutet würde, man wolle ihr selbst oder den Industrieunternehmungen, an denen sie interessiert ist, Schwierigkeiten in den Weg legen? Dies wäre ein geeignetes Mittel, um feimende Neigungen zur Goldausfuhr zu unterdrücken. Wir wollen durchaus nicht behaupten, daß dergleichen jemals vorgekommen ist. Im Gegenteil, wir meinen, daß die Banken selbst gar nicht die Absicht zeigen, Gold zur Gelbanlage ins Ausland zu schicken, denn es gibt für sie auch innerhalb der Grenzen der Monarchie, wie wir später zeigen wollen, Möglichkeiten besserer Verwertung des Kapitals. Es bedarf also gar nicht erst der Drohung mit Repressalien oder des Appells an ihren Patriotismus.

Wenn aber ausnahmsweise eine österreichische Großbank dennoch die Absicht hätte, dem Auslande größere Beträge zu borgen — etwa um einer eigenen Auslandsfiliale oder einem eng liierten Unternehmen zur Hilfe zu kommen —, dann hat die österreichisch-ungarische Bank noch immer eine wirksame Waffe in der Hand, um derartige unliebame Goldexporte zu verhindern. Sie ist die letzte Geldquelle des Landes und alle anderen Banken sind genötigt, sich mit ihr gut zu stellen, weil sie sich die Möglichkeit, ihr Portefeuille reeskomptieren zu können, offen halten müssen. Unter diesen Verhältnissen genügt ein Wink der Notenbank, um diese Nachfrage nach Devisen aufhören zu lassen. Die Ursache dieses Aufhörens der Nachfrage liegt aber weder in der gesetzlichen Suspension der Barzahlungen noch in einem damit zusammenhängenden Umstande, sondern in der Furcht vor etwaigen Gegenmaßnahmen der Notenbank. Die Machtstellung der Bank auf dem Geldmarkte könnte auch durch die gesetzliche Aufnahme der Barzahlungen nicht im mindesten geschwächt werden. Es ist ja allgemein bekannt, daß die Deutsche Reichsbank, die vom Gesetze zur Barzahlung verpflichtet ist, sich mit Erfolg ähnlicher Mittel bedient, um die Goldausfuhr zu verhindern.

In dem Augenblicke, in dem die Bank die Abgabe von Devisen überhaupt oder doch unter dem oberen Goldpunkte wirklich verweigern würde, sei es für jedermann oder nur für die Geldexporteure, ja schon in dem Augenblicke, in dem nur die Möglichkeit, daß die Bank

dergleichen pläne, ernsthaft in Erwägung gezogen würde, müßten die Devisenkurse emporschnellen. Das Agio würde sogleich eine beträchtliche Höhe erreichen, da die Nachfrage nach Devisen bei vermindertem Angebot eine ziemliche Stärke erreichen müßte. Der inländische Geldmarkt würde von einer Panik ergriffen werden: Ausländer, die ihre Gelder in Österreich und Ungarn angelegt haben, werden sich bemühen diese zurückzuziehen, an den auswärtigen Börsen wird ein massenhaftes Angebot von österreichischen und ungarischen Effekten zu sinkenden Kursen auftreten und die Monarchie stünde vor der Wahl, entweder dem Niedergange der Effektenkurse ruhig zuzusehen oder die rückströmenden Werte provisorisch wenigstens aufzunehmen und zu bezahlen. Dazu käme dann noch eine besondere inländische Nachfrage nach Goldvaluten, die von jenen ausgehen würde, die sich beizuteilen für späterhin fällig werdende Auslandszahlungen decken wollen.

Die gleichen Folgen würde eine Verweigerung der Goldabgabe von seiten der Bank auch dann haben, wenn man von ihr im Verlaufe einer schweren Wirtschaftskrise oder im Hinblick auf bevorstehende politische und kriegerische Verwicklungen Gebrauch machen wollte. Der Eindruck auf die Börse wäre derselbe wie der der Suspension der Barzahlungen in einem gesetzlich bezahlenden Lande.

Es sei nochmals hervorgehoben, daß die Bank nicht im entferntesten daran denkt, jemals die Abgabe von Devisen und Schecks auf das Ausland zu verweigern und fest entschlossen ist, auch in schweren Krisenzeiten die faktischen Barzahlungen solange fortzusetzen, als dies überhaupt möglich ist, nicht anders als die Banken von England und Frankreich und die Deutsche Reichsbank. Bei der Durchführung dieser Absicht kann sie auf die tatkräftigste Unterstützung des Staates und die Zustimmung der gesamten Geschäftswelt rechnen. Wie fest der Markt auf den Willen und die Fähigkeit der Bank, bar zu zahlen, vertraut, konnte man in den schweren Novembertagen des Jahres 1907 sehen, in denen trotz aller Schwierigkeiten nicht einen Augenblick lang der Gedanke der Einstellung der Devisenabgabe erwogen wurde.

Mit wenigen Worten soll auch der oft aufgestellten Behauptung Erwähnung getan werden, die Bank erhalte die Stabilität des Devisenkurses durch die Niederwerfung der Spekulation. Sie selbst sei als übermächtige Gegenspekulant in auf dem Markte aufgetreten und habe die Devisenspekulation, die ein Interesse an möglichst zahlreichen und heftigen Preisschwankungen habe, lahm gelegt. Es begegnet uns

hier jene weitverbreitete laienhafte Anschauungsweise, die alle widrigen und scheinbar unerklärlichen Erscheinungen des Marktes auf die Tätigkeit der Spekulation zurückzuführen sucht. Im Sinne dieser Betrachtungen sind feinerzeit die bekannten gesetzlichen und polizeilichen Verbote der Agiotage erfolgt. Demgegenüber ist festzustellen, daß die Bank die Devisenspekulation nicht völlig unterdrückt, sondern auf ein enges Gebiet, den Spielraum zwischen den beiden Goldpunkten, eingeschränkt hat. Sie tut dies aber auf keine andere Weise als durch die faktische Barzahlung, also gerade so, wie etwa die Bank von England. Wollte man also jene Behauptung gelten lassen, so wäre man auch genötigt, in derselben Weise zu sagen, die Bank von England verhindere das Steigen der fremden Wechselkurse an der Londoner Börse dadurch, daß sie bewußte Gegenspekulation betreibe, indem sie jederzeit Gold zu einem festen Preise abgebe.

Es kann also nicht behauptet werden, die verhältnismäßige Billigkeit des Wiener Geldsatzes sei darauf zurückzuführen, daß die Bank zur Barzahlung nicht verpflichtet sei, da die Bank davon keinen Gebrauch macht und ohne den größten Schaden für die Stabilität der Devisenkurse auch nicht machen könnte. Die ganze Lehre von den angeblichen Vorteilen der nur faktischen, nicht auch von Rechts wegen obligatorischen Barzahlungen für die Gestaltung des Zinsfußes ist nichts als eine Auffrischung der alten Theorie von der „Folierung“ der Länder mit nicht metallischer Währung, die schon wiederholt, zuletzt von Kalkmann¹, gründlich widerlegt worden ist. Man hat nämlich in der Zeit der Papierherrschaft die Behauptung aufgestellt, daß die österreichische Währung von den Vorgängen auf dem internationalen Geldmarkt nicht beeinflusst werden könne, da sie in ihrem Wertgang von den ausländischen Währungen unabhängig sei und daher keine Geldabflüsse aus der Monarchie stattfinden könnten, und wollte daraus die Folgerung ableiten, daß die österreichisch-ungarische Bank nicht genötigt sei, sich bei Festsetzung ihres Diskontsatzes nach den westeuropäischen Notenbanken zu richten. Wenn das Land schon alle Nachteile einer Papiervaluta zu tragen habe, so möge es sich wenigstens den einen Vorteil seiner Foliertheit nicht entgehen lassen, seinen Zinsfuß ohne mehr als die allernötigste Rücksichtnahme auf äußere Verhältnisse nur nach seinen inneren Zuständen und Bedürfnissen zu regeln. Wilhelm von Lucam, der langjährige Generalsekretär der österreichisch-ungarischen Bank, hat schon vor einem

¹ Vgl. Kalkmann, a. a. O. S. 48.

Menschenalter diesen Irrtum bekämpft und den Grundsatz aufgestellt, die Bank dürfe in ihrer Diskontpolitik nichts tun, was einer barzahlenden Bank nicht gestattet wäre, und nichts unterlassen, was Pflicht einer barzahlenden Bank sei¹. Es ist ihm nicht gelungen, seine Gegner zu überzeugen. Ebenso wenig haben dies die Ereignisse der Jahre 1879 bis 1887 und 1893 bis 1894 vermocht, in denen das Fehlen diskontpolitischer Maßnahmen zu einem starken Steigen des Agios geführt hat.

Wie wir gezeigt haben, läßt sich auch heute der niedrige Bankdiskont in Wien nicht auf diesem Wege rechtfertigen. Wir müssen versuchen, eine andere Erklärung für die auffallende Tatsache zu finden, daß die österreichisch-ungarische Bank faktisch barzahlen und dabei dennoch mit einem geringeren Zinsfuß ihr Auslangen finden kann als die Zentralnotenbank des ungleich reicheren deutschen Reiches.

V.

Jene Theorie, die für die günstige Gestaltung des Diskontsatzes in Österreich-Ungarn die Erklärung in der gesetzlichen Suspension der Barzahlungen zu finden vermeint, geht von der Annahme aus, es müßte in der Monarchie als einem Schuldnerlande der Zinsfuß unbedingt höher stehen als in den Gläubigerstaaten England, Deutschland, Frankreich und Holland. Es müsse für die Ausländer ein Anreiz zum Erwerb österreichisch-ungarischer Werte geschaffen werden und dies könne am sichersten durch Gewährung einer höheren Verzinsung geschehen.

Die Gültigkeit dieses Satzes für den Kapitalmarkt, den Markt für langfristige Anlagen, kann nicht bezweifelt werden. Österreich-Ungarn ist in der Tat an das Ausland in großem Maße verschuldet. Nach den mehrfach erwähnten Untersuchungen des österreichischen Finanzministeriums über die Zahlungsbilanz der Monarchie belief sich der Besitz des Auslandes an österreichischen, ungarischen und bosnischen Wertpapieren zu Ende des Jahres 1903 auf 9809 Millionen Kronen, denen ein österreichischer Besitz an ausländischen Papieren von nur 600—700 Millionen Kronen gegenüberstand. Der Zinsfuß für langfristige Anlagen ist in der Monarchie auch beträchtlich höher als im Auslande. Dies ist so allgemein bekannt, daß ein näherer

¹ Vgl. Lucam, Die österreichische Nationalbank während der Dauer des dritten Privilegiums. Wien 1876. S. 66 ff.

statistischer Nachweis überflüssig scheint. Wir begnügen uns daher mit einer Gegenüberstellung der Kurse der Deutschen Reichsanleihen und der Österreichischen Kronenrente.

Im Durchschnitt des Jahres	Kurs der Österreichischen 4 %igen Kronenrente an der Wiener Börse	Rentabilität in %	Kurs der 3 %igen Deutschen Reichsanleihe an der Berliner Börse	Rentabilität in %
1903	100,74	3,97	91,49	3,27
1904	99,70	4,01	90,02	3,33
1905	100,34	3,99	90,08	3,33
1906	99,56	4,02	87,73	3,42
1907	97,54	4,10	84,15	3,56

Eine Vergleichung der Rentenkurse verschiedener Länder ist bis zu einem gewissen Grade auch zulässig. Die Rechtsformen der öffentlichen Anleihen und ihre finanztechnische Ausstattung haben in den letzten Jahrzehnten mit Rücksicht auf ihre internationale Abzugsfähigkeit in den einzelnen Staaten eine Ausglei chung erfahren, so daß die Unterschiede ihrer börsemäßigen Bewertung einen Maßstab für die Kosten des Kredites geben. Nicht das gleiche gilt von den Differenzen der Diskontsätze. Bei der Betrachtung der Bankdiskontsätze ist dies schon lange festgestellt worden. Man hat darauf hingewiesen, daß die Bedingungen, welche die einzelnen Zentralnotenbanken an die Qualität der zu diskontierenden Wechsel stellen, nicht einheitlich seien, weder was die Laufzeit der Wechsel anbelange, noch betreffs der Art ihrer Entstehung und der Zahl der notwendigen Unterschriften; man hat auch gelegentlich dem Privatjage der Notenbanken und den Schwankungen in der Behandlung der an sie herantretenden Diskontierungsgesuche je nach der augenblicklichen Lage des Marktes Aufmerksamkeit zugewendet. Schon die angeführten Momente dürften, wiewohl sie sich nur auf die juristisch faßbaren Kreditbedingungen beschränken, genügen, um zu zeigen, daß die Bedeutung der Bankrate in jedem Lande eine andere ist. Von weitaus größerer Wichtigkeit ist jedoch in der Praxis die Politik der Banken bei Bemessung der Höhe der Kredite. Ob die Bank einer bestimmten Person überhaupt Darlehen gewährt und in welcher Höhe, ist meist völlig dem freien Ermessen ihrer Funktionäre anheimgegeben. Mitunter wird der Entscheidung der Bankorgane indirekt dadurch eine Schranke gezogen, daß sie genötigt wird, ihre Zensoren aus bestimmten Kreisen zu wählen, aber auch diese Einschränkung ist im Grunde genommen ziemlich belanglos. Ausschlaggebend bei der Bemessung

der Kredite ist vielmehr in der Regel der Wille der Bank und bei den einzelnen Instituten haben sich darin im Laufe der Zeit eigene Grundsätze entwickelt, von denen man nicht abzugehen pflegt, doch Grundsätze, die den in Frage kommenden Beamten völlig freie Hand geben. So wird denn selbst bei den verschiedenen Niederlassungen einer Bank nicht vollkommen die gleiche Praxis befolgt, geschweige denn bei den Notenbanken verschiedener Länder. Folgerungen, die man aus einer Gegenüberstellung der absoluten Höhe der Bankdiskontsätze ziehen wollte, wären unter solchen Umständen unrichtig. Nur aus ihrer Bewegungsrichtung, ihrem Aufsteigen oder Absteigen könnte man Schlüsse auf Veränderungen, die auf dem Geldmarkte vorgehen, ziehen.

Ein Ähnliches gilt für den Privatdiskontsatz. Auch seine Bedeutung ist verschieden von Land zu Land und innerhalb eines Landes von Ort zu Ort; sie ist überdies auch noch zeitlichen, sowohl säkularen als auch periodischen Veränderungen unterworfen. Selbst an demselben Orte pflegen mitunter einzelne der Geldgeber im Privatdiskontgeschäft ihre besonderen Ansichten über den Begriff des erstklassigen Wechsels zu haben und Papieren, die sonst als lieferbar gelten, die Aufnahme in ihr Portefeuille zu verweigern. Ganz verschwindend klein ist die Zahl jener Firmen, deren Akzente allenthalben als „Prima“ anerkannt werden. Über die Zugehörigkeit zu diesem engen Kreise entscheidet das im Kreditverkehre fein ausgeprägte Gefühl aller Beteiligten, alte Geschäftsgewohnheiten usw. Nächst diesen ersten Privatdiskonten besteht jedoch noch an den einzelnen Börsenplätzen ein zweiter Kreis von „feinsten“ Akzepten, denen die Eigenschaft der Vertretbarkeit und Lieferbarkeit im Privatdiskontgeschäfte lokal zugesprochen wird. Weiter gibt es wieder Papiere, die zwar ebenfalls zum Privatdiskontsatz gehandelt werden, die jedoch nicht als vertretbar gelten, so daß also zum Geschäftsabschlusse an der Börse die Bekanntgabe der individuellen Verhältnisse erforderlich ist. Alle diese Grenzen sind fließend und oft wegen der Verquickung der übrigen Diskontgeschäfte mit dem Privatdiskontgeschäft der Börse nur schwer wahrnehmbar¹. Nur bei jenen allerfeinsten Primaakzepten, als welche bloß die Unterschriften weniger Großbanken und Großbankiers, Welthäuser im eigentlichen Sinne des Wortes, gelten, kann man auch im internationalen Verkehre von einer Freizügigkeit sprechen.

¹ Vgl. Prion, Das deutsche Wechseldiskontgeschäft. Leipzig 1907. S. 62 ff.

Die Mehrzahl der anderen Privatdiskonten ist von örtlichen Verhältnissen abhängig und an den lokalen Markt gebunden, so daß selbst innerhalb eines Staates Verschiedenheiten des Privatdiskontsatzes auftreten können und in Krisenzeiten, wo das Geldbedürfnis dringender und das allgemeine Vertrauen erschüttert ist, auch in beträchtlichem Maße vorkommen, ohne daß dadurch Geldströmungen ausgelöst würden¹. Umso begreiflicher sind ähnliche Erscheinungen im Verhältnis der Börsen verschiedener Länder. Es wäre daher voreilig, wollte man schon bei dem bloßen Vorhandensein von Differenzen im Privatdiskontsatz zweier Länder die Notwendigkeit ausgleichender Edelmetallströmungen annehmen und bei deren Ausbleiben auf Hindernisse, die der Freizügigkeit des Goldes entgegen gesetzt werden, schließen. Denn die Privatdiskontsätze der einzelnen Börsen sind in ihrer Bedeutung verschieden, da ihnen zum größten Teil ein anderes Material zugrunde liegt, und ein Gleichgewicht der Geldströmungen kann sich nicht unbedingt nur bei formeller Gleichheit der Diskontraten herstellen, sondern auch bei äußerer Ungleichheit, die einer inneren Gleichheit entspricht und wobei auch die aus der geringeren Kenntnis der fremden Plätze und aus juristischen und politischen Verhältnissen entspringende Scheu der Kapitalisten, ohne stärkeren Anreiz Geld im Ausland anzulegen, mitspielt. Auf diesem Wege kann die Verschiedenheit der gleichzeitigen Diskontsätze verschiedener Länder auch abgesehen von den selbst zwischen Gebieten gleicher metallischer Währung mitwirkenden Valutadifferenzen erklärt werden. Denn die Solidarität der Geldmärkte kommt nicht darin zum Ausdruck, daß die Diskontsätze, auch nicht die Privatdiskontsätze, in den einzelnen Ländern gleich hoch sind oder wenigstens eine Tendenz zur völligen Ausgleiche aufweisen, sondern nur darin, daß Geldfülle und Geldmangel als internationale Erscheinungen auftreten und daß die Bewegungskurven der Diskontsätze auf den verschiedenen Geldmärkten parallel verlaufen. Die Goldströmungen haben nicht den Erfolg, eine mathematische Gleichheit der Diskontraten zu erzeugen, sondern den, ein bestimmtes Gleichgewichtsverhältnis zwischen der Höhe der Zinssätze auf den einzelnen Plätzen herzustellen; in ihrer absoluten Höhe aber sind die Diskontsätze von nationalen Bestimmungsgründen ebenso sehr wie von internationalen beeinflusst.

Betrachtet man die Diskontverhältnisse der Monarchie unter diesem

¹ Vgl. Weill, Die Solidarität der Geldmärkte. Frankfurt 1903. S. 26 ff.

Gesichtswinkel, dann zeigt sich deutlich, daß auch sie von den Vorgängen auf dem internationalen Geldmarkte aufs stärkste abhängig sind. Der Privatdiskontsatz in Wien steigt und fällt parallel mit dem der Berliner und der Londoner Börse, und wenn mitunter Ausnahmen vorkommen, so können diese stets auf besondere Ereignisse des nationalen Geldmarktes, sei es übergroße Geldfülle oder übergroßer Geldbedarf, zurückgeführt werden. Solche inländische Vorgänge, die geeignet sind, den internationalen Tendenzen entgegenzuwirken, gehören ebenso auch auf den Geldmärkten der Weststaaten zu den nicht allzu seltenen Erscheinungen.

Es ist weiter irreführend, wenn bei Erörterung der Diskontverhältnisse der Monarchie ohne weiteres von ihrer großen Verschuldung an das Ausland gesprochen wird. Denn diese Verschuldung besteht nur auf dem Kapitalmarkte, nicht aber auch auf dem Geldmarkte, wo zeitweilig selbst starken österreichischen Guthaben im Auslande nur geringe Gegenforderungen gegenüberstehen. Dies sticht besonders stark von den Verhältnissen im Deutschen Reiche ab, dessen Besitz an fremden Effekten, auch wenn man die deutschen, in dem Besitz von Ausländern befindlichen Wertpapiere in Abrechnung bringt, mit 16 Milliarden Mark veranschlagt werden kann, das jedoch auf dem Geldmarkte dauernd mit großen Beträgen dem Auslande verschuldet ist. Zwar kann das Ausland durch Rücksendung österreichischer und ungarischer Effekten Wechsel auf Wien erwerben; bei der guten Klassierung dieser Papiere sind aber derartige Operationen nicht immer leicht durchführbar. Das Fehlen einer kurzfristigen Verschuldung an das Ausland stärkt die Stellung des österreichischen Geldmarktes in Zeiten hohen Diskonts ganz außerordentlich, denn das Ausland ist dann nicht in der Lage, Guthaben aus der Monarchie zurückzuziehen, da es über fällige Forderungen nicht verfügt, sondern muß sich zu Anleihen auf dem österreichischen Geldmarkte bequemen. Solche Darlehensgesuche des Auslandes haben jedoch in Österreich die Konkurrenz zu bestehen mit der für die österreichischen Kapitalisten stets gegebenen Möglichkeit, ihre Gelder in Ungarn zu veranlagen. Von den Zinsfußverhältnissen, wie sie in Ungarn und teilweise auch in Galizien und in der Bukowina herrschen, gibt der offizielle Banksatz nur eine ungenügende Vorstellung. Für die Kreditgewährung in jenen Gebieten kommt nämlich die österreichisch-ungarische Bank nur in beschränktem Maße in Betracht, da das Kreditbedürfnis der Produzenten und des Handelsstandes von ihr dort in unzulänglicher Weise und meist nur indirekt durch Dazwischentreten von Privat-

bankiers, Provinzbanken (in Ungarn Sparkassen genannt) und Genossenschaften befriedigt wird, deren Vermittlung den Kredit enorm verteuert. In Ungarn sind selbst im Hypothekenverkehr Sätze von 6—8% nicht selten, im Personal- und Wechselkredit bis zu 10 und 12%. Jene provincialen Geldgeber sind nun in der Lage, auch ihrerseits hohe Verzinsung, oft 2% und mehr über dem Banksatz zu gewähren. Für diese Anlagen genießen die österreichischen Kapitalisten ein Monopol, da sie allein imstande sind, die Kreditfähigkeit der betreffenden Privatekompteure und Institute zu beurteilen. Ihre Neigung, dem Auslande zu borgen, wird stets nur gering sein, da sie im ungarischen Geschäft jederzeit eine Verzinsung genießen können, die selbst die teuersten Sätze des internationalen Geldmarktes weit übertrifft.

Sind so die Ansprüche des Auslandes an den Geldmarkt der Monarchie nur gering, so sind es auch die des Inlandes. Keine Klage kehrt in den Jahresberichten der österreichisch-ungarischen Bank öfter wieder, als die, daß eine intensivere Ausnützung der Bankmittel nicht möglich sei. Leidet die harmonische Entwicklung der deutschen Volkswirtschaft darunter, daß die Summe der neuen Geldkapitalanlagen den Einkommensüberschuß übersteigt, daß das Anlagekapital auf Kosten des Betriebskapitals vermehrt wird, so gilt für Österreich, weniger für Ungarn, das Gegenteil. Die Anlagetätigkeit ist gering und unglückselige politische Verhältnisse lähmen den Unternehmungsggeist. Mit Recht konnte der frühere österreichische Handelsminister Baernreither erklären, in Österreich sei die Geldflüssigkeit nicht ein Zeichen wirtschaftlicher Gesundheit, sondern im Gegenteil ein Zeichen der Stagnation und des Darniederliegens aller Unternehmungslust.

Selbst wenn man annehmen wollte, daß die gesetzliche Aufnahme der Barzahlungen diese ungünstigen wirtschaftlichen Verhältnisse ändern und damit auch eine Steigerung des Zinssatzes herbeiführen wird, eine Annahme, die mit Rücksicht darauf, daß die Monarchie schon heute alle Vorteile einer stabilen Valuta genießt, sicher nicht zutreffend ist, so läge darin doch kein Grund gegen die Durchführung dieser Maßregel. Denn nicht die Erhaltung eines billigen Geldsatzes unter allen Umständen ist das Ziel einer richtigen Wirtschaftspolitik, sondern die Entfesselung aller nationalen Produktivkräfte. Von den beiden Übeln, wirtschaftliche Depression oder hoher Zinssatz, ist das letztere gewiß das geringere.

VI.

Professor Georg Friedrich Knapp, dessen grundlegendem Werke „Staatliche Theorie des Geldes“ das Verdienst gebührt, zuerst den Versuch unternommen zu haben, die Erscheinungen der modernen Währungspolitik unter einem einheitlichen Gesichtspunkt zu erfassen, stellt bekanntlich die Devisenpolitik der österreichisch-ungarischen Bank der Diskontpolitik der übrigen Zentralnotenbanken diametral gegenüber. Beide seien Akte der exodromischen Verwaltung. Exodromische Eingriffe seien notwendig, um die Festigkeit der intervalutarischen Kurse zu erzielen, da selbst bei vollständiger Barzahlung die Wechselkurse sich nicht automatisch regeln, wie allgemein angenommen werde. Jede exodromische Tätigkeit erfordere Opfer. Bei der Diskontpolitik würden diese Opfer von jenen Geschäftsleuten gebracht, die Wechsel zu diskontieren und Lombarddarlehen bei der Bank zu nehmen pflegen, und das Opfer bestehe darin, daß die genannten Geschäftsleute ihren Gewinn geschmälert sehen. Auch die Devisenpolitik sei mit Opfern verbunden, diese trage die Bank allerdings nicht in letzter Linie, da sie vom Staate hierfür eine Entschädigung erwarte. Die Bank verwende nämlich einen Teil ihrer Kapitalien dazu, einen großen Vorrat von Wechseln auf England zu kaufen und denselben immer wieder zu ergänzen, sobald einzelne davon fällig werden. Sie kaufe jene Wechsel an, gleichgültig, was sie kosten mögen, zuweilen mit Aussicht auf Gewinn, wenn einmal der Wechselkurs günstig sein sollte, öfter aber ohne jede Aussicht auf Gewinn, nämlich bei ungünstigem Stande. Ferner habe die Bank beschlossen, diese Wechsel zum Parikurs abzugeben, sobald der Wechselkurs ungünstig werde. Dadurch erleide sie zwar Verluste, den seltenen Fall, daß ihr Wechselbestand aus günstigen Zeiten herstamme, ausgenommen. Durch diesen Eingriff in die Kursbildung, die sonst in anarchischer Weise dem blinden Spiel der Einzelinteressen überlassen sei, werde aber der Parikurs wiederhergestellt und ein wichtiges Ziel der öffentlichen Verwaltung erreicht, das der Opfer wohl wert sei. Die Bank könne daher auch erwarten, daß der Staat sie für die Verluste, die sie dabei erleide, entschädigen werde¹.

Es kann nicht hier unsere Aufgabe sein, zu untersuchen, inwieweit Professor Knapps Theorie vom pantopolischen Charakter der intervalutarischen Kurse, die ja nicht selbständig beurteilt werden

¹ Vgl. Knapp, a. a. O. S. 247 ff.

will, sondern nur im logischen Aufbau seiner ganzen Geldlehre ihren Platz einnimmt, berechtigt sei oder nicht. Mit seiner Auffassung der österreichischen Devisenpolitik ist jedoch eine Auseinandersetzung nicht zu umgehen.

Da muß nun vor allem festgestellt werden, daß die Devisenpolitik der Bank durchaus keine Opfer auferlegt, ihr im Gegenteil, wie bereits früher erwähnt wurde, beträchtliche Gewinne zuführt. Die Anlage eines Teiles ihrer Aktiva in Devisen und verzinslichen Goldguthaben im Auslande wirft bedeutende Zinsgewinne ab; aber auch die Kursschwankungen, die nun allerdings nur gering sind, da sie in enge Grenzen gebannt sind, beeinflussen das Erträgnis des Bankgeschäftes günstig. Denn die Bank kauft die Devisen nicht dann, wenn sie hoch stehen, sondern wenn sie niedrig stehen, und gibt sie zu steigenden Kursen mit Gewinn ab. Es ist auch nicht richtig, daß die Bank die Wechsel und Schecks auf das Ausland zum Parikurs abgibt; sie fordert vielmehr den der Marktlage entsprechenden Preis. Um zu verhindern, daß der Kurs über den ideellen oberen Goldpunkt steige, trachtet sie, ihren Devisenbestand, der dem Markte stets zur Verfügung steht, niemals auszuheben zu lassen. Das tut sie aber keineswegs in der Weise, daß sie selbst als Käuferin auf dem Markte auftritt; es gäbe in der Tat kein ungeschickteres Mittel als dieses. Das Auftreten eines neuen Käufers könnte ja nur geeignet sein, die Preise noch weiter in die Höhe zu treiben. Wie wir gezeigt haben, sucht die Bank vielmehr bei ungünstigem Stand der Kurse ihren Vorrat durch Goldexporte zu stärken. Sie vermehrt dadurch das Angebot und schafft sich die Möglichkeit, allen weiteren Ansprüchen, die an sie herantreten könnten, Genüge zu leisten¹.

Den Erfolg, die Kurse in die Höhe zu treiben, hat die Nachfrage der Bank nach Devisen natürlich auch bei niedrigem Kursstand, nur daß seine volkswirtschaftliche Bedeutung dann ein andere ist. Dadurch, daß die Nachfrage nach Devisen auf die einzelnen Tage und Monate des Jahres besser verteilt wird, werden die Schwankungen der Devisenkurse vermindert, eine Erscheinung, die in Österreich zweifellos zutage tritt, da die Abweichungen von der Parität hier weniger stark sind als in London und Berlin. Die durchschnittliche Höhe der Devisenkurse aber kann auf diesem

¹ Vgl. Müller, a. a. O. S. 14 ff.

Wege nicht beeinflusst werden, da sie von Angebot und Nachfrage während der ganzen in Betracht zu ziehenden Periode abhängt¹.

Ebenso wenig kann die Gegenüberstellung von Diskontpolitik und Devisenpolitik als zutreffend bezeichnet werden. Der Notwendigkeit, durch Anwendung der Zinsfußerhöhung vorübergehenden ungünstigen Gestaltungen der internationalen Zahlungsbilanz entgegenzuwirken, wird die österreichisch-ungarische Bank auch durch ihren großen Devisenbesitz und den klugen Gebrauch, den sie davon macht, nicht enthoben. Für die Verteidigung der Währung kommt der Devisenvorrat überhaupt nur als Verstärkung des Metallschatzes — und zwar als billigste und beste — in Betracht. Wenn die Bank ihren gesamten Bestand an Auslandsforderungen realisieren und mit dem Erlöse den Goldschatz stärken wollte, könnte sie der Volkswirtschaft die gleichen Dienste auch in Zukunft leisten, weniger zweckmäßig und teurer, aber ebenso sicher wie gegenwärtig. Denn das System der österreichisch-ungarischen Bank ist nichts anderes als das System der Barzahlung wie in England und Deutschland, nur verfeinert und anpassungsfähiger; ein System der Barzahlung in Verbindung mit einer Zentralisation — man wäre versucht zu sagen: Verstaatlichung — des Goldportales.

Ein sonst scharfblickender Beurteiler der Devisenpolitik hat besonders hervorgehoben, daß die Bank mit Rücksicht auf bevorstehende Schuldtermine Operationen unternahme, die allen Gesetzen der Arbitrage zu widersprechen scheinen, z. B. deutsche Wechsel bei 4 % Reichsbankdiskont erwirbt, während ihr eigener Diskont höher ist, oder Gold ins Ausland sendet, obwohl die Goldausfuhrpunkte der Devisenkurse noch lange nicht erreicht sind². Bei näherer Betrachtung verlieren jedoch diese Operationen ihr außergewöhnliches Aussehen und lassen sich einfach erklären. Die Anlage in fremden Wechseln stellt nämlich für die Bank auch dann eine vorteilhafte Kapitalverwendung dar, wenn ihr eigener Diskontsatz höher ist als der des Auslandes. Den Auslandwechseln kommt eben im Portefeuille der Bank eine ganz andere Bedeutung zu als den Inlandwechseln. Sie sind, vom bankpolitischen Standpunkt aus, zum Teile auch vom Standpunkt des Gesetzes aus, nicht Engagements der Bank sondern

¹ Vgl. Heyn, Kritische Erörterung des Projekts der Beseitigung des Goldagio in Spanien. (Jahrbücher für Nationalökonomie u. Statistik. III. F. 25. Bd.) S. 756 ff.

² Vgl. Die Devisenpolitik der Österreichisch-ungarischen Bank. (Frankfurter Zeitung vom 17. Mai 1908.)

Kassenreserve so gut wie der Metallschatz, den sie teilweise ersetzen sollen. Im Vergleiche mit dem zinslos daliegenden Metallschatz erscheint aber jede Verzinsung, sei sie noch so klein, als günstig. Jener Kritiker der Devisenpolitik geht wohl von der Annahme aus, die in auswärtigen Guthaben angelegten Gelder seien den zu Eskomptezwecken für das Inland verfügbaren Fonds entzogen worden. Wäre dies richtig, dann müßte die Devisenpolitik gerade die entgegengesetzte Wirkung haben als die ihr allgemein — wenn auch mit Unrecht, wie wir gezeigt haben — zugeschrieben wird. Sie müßte den inländischen Diskont in die Höhe treiben statt ihn zu drücken. Tatsächlich aber werden die im Devisengeschäfte verwendeten Gelder dem Metallschatz und nicht dem inländischen Wechselportefeuille entnommen. Unzweifelhaft läge es in der Macht der Bank, diese Gelder auch dem inländischen Geldmarkt zuzuführen; es könnte jedoch dies nur durch Herabsetzung des Diskonts geschehen und erscheint es zweifelhaft, ob eine derartige Maßregel, die dazu noch Hand in Hand mit einer Verringerung der Deckung der Noten und Giroguthaben durch Metall und ausländische Goldguthaben einhergehen müßte, für die Liquidität der Bank nicht bedenklich und für die Aufrechterhaltung des Gleichgewichtes der Zahlungsbilanz nicht gefährlich werden könnte. Überdies müßte eine solche Herabsetzung des Zinsfußes das Entstehen einer ungesunden Spekulation begünstigen. Dies sind Gründe genug, um die Ausdehnung der inländischen Eskomptetätigkeit auf Kosten des Metallschatzes und des Devisenportefeuilles als inopportun erscheinen zu lassen.

Daß der Geldexport für die Bank immer, also auch dann, wenn die Devisenkurse den Goldausfuhrpunkt noch nicht erreicht haben, rentabel ist, geht aus dem eben Gesagten ebenso wie aus den früheren Ausführungen hervor.

Von Kosten, die die Devisenpolitik der Bank auferlegt, oder von Opfern, die sie im Interesse der Erhaltung der Währung bringt, kann daher nicht gut die Rede sein. Die Politik der Bank ist für die gesamte Volkswirtschaft von größtem Vorteil; daß sie dabei auch den Bankaktionären und den am Ertragnisse der Bank mit großer Quote beteiligten Regierungen hübsche Profite abwirft, darf darum nicht in Abrede gestellt werden. Wenn von den leitenden Persönlichkeiten der Bank wiederholt erklärt wurde, die Bank habe bei ihrem Valuten- und Devisengeschäfte nur in letzter Linie den Gewinn im Auge, so muß man auf die Zahlen ihrer Geschäftsberichte verweisen, die von Jahr zu Jahr steigende Ertragnisse in diesem Geschäftszweige verzeichnen.

VII.

Alle Befürchtungen, die an die gesetzliche Aufnahme der Barzahlungen geknüpft werden, kann man also als unbegründet bezeichnen. Die gesetzliche Aufnahme der Barzahlung wird nicht die kleinste Änderung in der gegenwärtigen Politik der Bank hervorrufen. Was sie heute freiwillig tut, wird sie in Zukunft als Pflicht üben und es liegt kein Grund vor, anzunehmen, es werde ihr die gesetzliche Barzahlung mehr Schwierigkeiten bereiten als die faktische. Sollte aber einst der österreichisch-ungarischen Volkswirtschaft die Aufrechterhaltung der Goldwährung in Krisenzeit unmöglich werden, dann wird die gesetzliche Bestimmung, die die Bank zur Einlösung der Noten verpflichtet, weder eine Hilfe noch ein Hemmnis bedeuten. Eine große Selbsttäuschung wäre es jedenfalls, anzunehmen, daß die Einstellung der Devisenabgabe von seiten der Bank, also die Einstellung der faktischen Barzahlungen für die Kurzgestaltung der Valuta von weniger schweren Folgen begleitet sein würde als die Einstellung der gesetzlichen Barzahlungen.

Vorausgesetzt muß dabei allerdings werden, daß die übrige Verfassung der Bank nicht gelegentlich der Erledigung des Barzahlungsgesetzes verschlechtert werde. Es würde sich sogar empfehlen, eine ganze Reihe von Änderungen in dem gegenwärtigen Statut der Bank vorzunehmen, um ihr die Einhaltung ihrer gegenwärtigen Politik zu erleichtern.

In dieser Hinsicht wäre vorerst eine Erweiterung der Einrechnung der Devisen in den Metallschatz vorzuschlagen. Zweckmäßigerweise könnte anstelle des bisherigen fixen Kontingents an Schatzdevisen ein variables treten, etwa in der Weise, daß der Bank die Befugnis eingeräumt wird, einen bestimmten Teil ihres Metallschatzes, z. B. 10—15 %, in Devisen anzulegen. Dadurch würden die Kosten einer Vergrößerung des Metallschatzes wenigstens teilweise herabzumindern sein.

Auch eine Vergrößerung des steuerfreien Notenkontingents, das nun seit mehr als zwei Jahrzehnten mit 400 Millionen Kronen bemessen ist, könnte in Erwägung gezogen werden. Ganz außerordentlich günstig könnte aber unter Umständen eine Herabsetzung der Notensteuer wirken. Um der Bank nämlich jede Schwierigkeit, Gold im Auslande anzulegen, aus dem Wege zu räumen, wäre die Notensteuer nur in der Höhe von $\frac{1}{2}$ % unter dem jeweiligen Bankdiskontsatz festzusetzen. Der Ausfall der Notensteuer, der dadurch in Zeiten eines Zinsfußes von weniger als $5\frac{1}{2}$ % eintreten

müßte, käme nicht weiter in Betracht, da er ja zum größten Teil durch den Anteil des Staates am erhöhten Ertragnis der Bank wettgemacht werden könnte. Die Bank aber hätte freie Hand, Gold für Devisen einzutauschen, ohne befürchten zu müssen, durch das raschere Überschreiten des steuerfreien Notenkontingents Verluste zu erleiden oder den Diskont hinauffsetzen zu müssen. Andererseits würde bei einem Zinsfuße von 6% und darüber eine Erhöhung der Notensteuer eintreten, die gewiß niemand bekämpfen wird. Jener Widerstreit zwischen öffentlichem und privatem Interesse, der darin liegt, daß der hohe Diskont von der gesamten Volkswirtschaft als Druck empfunden wird, während die Notenbank aus ihm Vorteile zieht, wird so wesentlich gemildert werden¹.

Daß die kleinen Notenabschnitte zu 10 und 20 Kronen beibehalten werden müssen, daß die Ausprägung der Silberscheidemünzen dem steigenden Bedarfe entsprechend zu vermehren und daß die Silbergulden, an deren Stelle eventuell ein 2 Kronenstück als Scheidemünze zu treten hätte, außer Kurs zu setzen wären, scheint bereits als ausgemachte Sache zu gelten. Dann könnten die Bank- und Staatskassen auch aufhören, dem Verkehre länger die Goldmünzen aufzudrängen, die er nur ungern nimmt.

Da nicht anzunehmen ist, daß sich die Gewohnheit des Publikums, Papier dem Golde vorzuziehen, in absehbarer Zeit ändern wird, so dürften wohl auch in Zukunft nur Banknoten und Scheidemünzen im Inlande umlaufen, während dem Golde im wesentlichen nur die Stellung als Notendeckung und als Regulator des Zahlungsverkehres mit dem Auslande zufallen würde. Es kann unmöglich übersehen werden, daß eine solche Verfassung des Geldwesens sich in wichtigen Punkten von jenem Ideale der Goldwährung entfernen würde, das den Vorkämpfern des Goldmonometallismus in der zweiten Hälfte des vorigen Jahrhunderts vorschwebte. Nichtsdestoweniger würde es nicht zutreffen, wollte man eine solche Währung als Papierwährung mit Goldreserve für den Auslandsverkehr bezeichnen. Denn auch in Österreich-Ungarn bliebe das Gold Wertmesser, während im Umlaufe jederzeit in Gold einlösbare Noten zirkulieren würden.

Der einzige Vorteil einer Sättigung des inländischen Verkehrs mit Gold ist der der Schaffung einer Reserve, auf die in Kriegs-

¹ Vgl. Schumacher, Die deutsche Geldverfassung und ihre Reform. (In diesem Jahrbuch XXXII (1908), S. 1344 ff.)

zeiten zurückgegriffen werden kann. Ein Kriegsschatz kann aber auch auf andere Weise gebildet werden, am zweckmäßigsten durch Erweiterung der Zentralkassenreserve des Staates. Diese wäre aber nicht zinslos liegen zu lassen, sondern durch Anlage in Devisen und Guthaben auf das Ausland zu fruktifizieren; die Verwaltung könnte die Bank übernehmen.

Spricht unter diesen Voraussetzungen nichts gegen die Aufnahme der gesetzlichen Barzahlungen, so spricht andererseits wieder manches dafür. Sie würde vor allem den internationalen Kredit der Monarchie dessen sie bei ihrer enormen auswärtigen Verschuldung dringend bedarf, kräftigen. Wenn auch der gesetzliche Übergang zur Goldwährung den Staatsgläubigern keine größere Gewähr für die Einhaltung der ihnen gegenüber übernommenen Zahlungsverpflichtungen bieten kann als der faktische, so ist der große moralische Erfolg dieser Maßregeln, die den weiteren Kreisen des in- und ausländischen Publikums die Tatsache des Gelingens der Währungsreform erst deutlich zum Bewußtsein bringen würden, nicht zu bezweifeln.

VIII.

Eine besondere Komplikation erfährt das Problem der gesetzlichen Aufnahme der Barzahlungen durch die Verknüpfung mit den Bestrebungen Ungarns auf Auflösung der Bankgemeinschaft.

Seit dem Abschlusse des Déak'schen Ausgleiches im Jahre 1867 hat die ungarische Politik sich unablässig bestrebt, das Band der Gemeinamkeit, welches das Land mit Österreich verbindet, zu lockern. Als einziges Ziel der ungarischen Politik erscheint die Erringung der wirtschaftlichen Unabhängigkeit von Österreich als Vorstufe der politischen Selbständigkeit. Die nationale Wiedergeburt der nicht-magyarischen Bevölkerung Ungarns — der Deutschen, Serbo-Kroaten, Rumänen, Ruthenen und Slovaken — wird diesen Bestrebungen allerdings den Boden entziehen und zur Kräftigung der groß-österreichischen Gesamtstaatsidee beitragen; augenblicklich aber wird die ungarische Politik noch vom Gesichtspunkte des magyarischen Abels bestimmt und die Regierungsgewalt ruht in den Händen der intransigenten Unabhängigkeitspartei.

Für diese Partei ist aber die Bankfrage von größter agitatorischer Bedeutung. Sie hat im Laufe ihrer noch nicht dreijährigen Regierungszeit auf einen Punkt ihres Programmes nach dem anderen verzichtet müssen. Gibt sie auch noch in der Bankfrage nach, dann muß sie mit Recht befürchten, bald von einer radikaleren Gruppe abgelöst zu

werden. Es sind also vorwiegend politische Motive, die ihre Stellungnahme beeinflussen.

Denn allein vom wirtschaftlichen Standpunkt aus betrachtet erscheint die Gemeinsamkeit der Bank für Ungarn nur vorteilhaft. Sie stellt der ungarischen Volkswirtschaft die reichen Mittel des österreichischen Geldmarktes in freigebigster Weise zur Verfügung. Der Anteil Ungarns am Eskompteportefeuille der Bank ist ein weitaus stärkerer als der Österreichs; nach dem Zahlort der Wechsel berechnet beträgt er 60—65 %, während der Österreichs zwischen 35 und 40 % schwankt. Damit sind aber die Vorteile für Ungarn nicht erschöpft. Die Bankfähigkeit der ungarischen Wechsel in Österreich ermöglicht ihre Begebung an österreichische Kapitalisten und Privatbanken, da man immer darauf rechnen kann, daß die Notenbank diese Wechsel im Notfalle reeskomptiert. Die Konkurrenz des österreichischen Kapitals auf dem ungarischen Geldmarkte hat zweifellos den Zinsfuß in Ungarn, der noch immer abnorm hoch steht, heruntergedrückt.

Ungarn ist ein Land mit passiver Zahlungsbilanz. Nach Fellner, der gewiß nicht die Absicht hatte, schwarz zu malen, beträgt das jährliche Passivsaldo der ungarischen Zahlungsbilanz dem gesamten Ausland gegenüber 176 Millionen Kronen. Dabei ist jedoch zu beachten, daß unter den Aktivposten von insgesamt 277 Millionen nicht weniger als 145 Millionen, also weit mehr als die Hälfte, auf Geldsendungen der Auswanderer beruhen, mithin den Schwankungen der Verhältnisse in den Einwanderungsländern unterworfen sind; ferner sind auf der Aktivseite bemerkenswert die Posten Warenausfuhrüberschuß mit 96 Millionen und Veredelungsverkehr mit 24 Millionen Kronen. Auf der Passivseite erscheint der Zinsen-, Dividenden- und Rentenverkehr mit 352 Millionen Kronen¹. Weit gefährlicher noch für Ungarn ist seine überaus starke schwebende Verschuldung an Österreich. Die Gemeinsamkeit des Geldmarktes hat dazu geführt, daß Österreicher ungeheuere Beträge in kurzfristigen Forderungen auf Ungarn angelegt haben. Solange die Gemeinsamkeit aufrechterhalten wird, bilden diese Verpflichtungen keine Gefahr für die ungarische Währung. Anders nach der Trennung, wo es Ungarn nur unter schweren Zinsfußopfern wird verhindern können, daß diese Gelder herausgezogen werden.

¹ Nach Fellner, a. a. O. S. 151 ff. — Zu ähnlich ungünstigen Ergebnissen gelangt auf anderem Wege Gärtner, Der österreichisch-ungarische Ausgleich. (Archiv für Sozialwissenschaft u. Sozialpolitik, XXV. Bd.) S. 391 ff.

Gingegen hat Österreich von der Banktrennung nicht viel zu fürchten. Österreich hat, dem Auslande und Ungarn gegenüber, auch ohne Effektenexporte eine aktive Zahlungsbilanz. Wenn es auch die in den Ländern der Stephanskronen mit kurzer Verfallfrist angelegten Gelder zurückziehen wollte, könnte es auf seinem Geldmarkte eine Geldfülle erzeugen, die zum Teil die Industrie befähigen dürfte, neue Absatzgebiete zum Ersatz für das verlorene ungarische zu suchen. Nur eine Verschlechterung der ungarischen Valuta, die im Gefolge der Banktrennung leicht eintreten könnte, wäre für Österreich gefährlich, erstens wegen seines großen Besitzes an ungarischen Effekten, und dann, solange die Zollgemeinschaft besteht, also bis 1917, wegen der handelspolitischen Begleiterscheinungen des Agios, das der ungarischen Produktion die Konkurrenz mit der österreichischen wesentlich erleichtern würde. Es kann jedoch keinem Zweifel unterliegen, daß auch das bank- und währungspolitisch selbständige Ungarn alles versuchen wird, um eine Entwertung seines Geldes zu verhindern¹. Nichtsdestoweniger hat Österreich bei Abschluß des letzten Ausgleiches im Herbst 1907 eine Reihe von Klauseln einzufügen gewußt, um auch für den Fall eines etwaigen Auftretens des Goldagios in Ungarn gerüstet zu sein. Die Spezialbestimmung Ia zum Schlußprotokoll des Ausgleiches, die Gesetzeskraft hat, bestimmt für den Fall des Erlöschens der Bank- und Währungsgemeinschaft, daß nicht nur für die wechselseitigen staatsfinanziellen Leistungen, das sind die Leistungen von Staat zu Staat, sondern auch für jene staatlichen Gefälle und sonstigen Leistungen an den Staat, in bezug auf welche zwischen beiden Staaten eine vertragsmäßige Regelung besteht, der Grundsatz der Zahlung, bezw. Abrechnung in Gold gelten solle. Hier handelt es sich also auch um Leistungen der Parteien an den Staat, sofern diese Gegenstand einer vertragsmäßigen Regelung bilden. Zu Leistungen dieser Art gehören nicht nur die Verzehrungssteuern, insbesondere die Bier-, Branntwein-, Zucker- und Mineralölsteuer, sondern auch die Frachtzahlungen an die Eisenbahnen, da im Ausgleich auch die Parität in den Eisenbahntarifen vereinbart wurde². Noch weiter geht in ihren Bestimmungen die in das Paraphierungsprotokoll aufgenommene Bankformel (nach ihrem Anreger sogenannte

¹ Vgl. Spitzmüller, Die staatsfinanziellen Vereinbarungen im österreichisch-ungarischen Ausgleich. (Zeitschrift für Volkswirtschaft, Sozialpolitik u. Verwaltung, XVII. Bd.) S. 391.

² ebenda S. 392 f.

Benediktische Formel), die zwar nicht Gesetzeskraft, wohl aber den Charakter vertragsmäßiger Bindung besitzt. Danach sind die beiden Regierungen verpflichtet, vor der Neuordnung des selbständigen Zettelbankwesens Vereinbarungen zu treffen, welche geeignet sind, die Ausführung der Bestimmungen des Vertrages betreffend die Regelung der wechselseitigen Handels- und Verkehrsbeziehungen zu sichern und insbesondere hintanzuhalten, daß die aus einer eventuellen Verschiedenheit des Geldwertes resultierenden Wirkungen den Zweck des freien Verkehrs zwischen den beiden Staaten vereiteln oder beeinträchtigen¹.

Es gewinnt auch immer mehr den Anschein, als ob Ungarn auch in der Bankfrage zum Einlenken bereit wäre, wobei es jedoch die Bedingung stellt, daß die österreichisch-ungarische Bank zur Barzahlung gesetzlich verpflichtet werde. Das Interesse, das Ungarn an der „Kronung“ der Valutaregulierung nimmt, ist ein rein kreditpolitisches. Wenn schon das Bankprivileg noch einmal erneuert werden muß, dann soll die Geldverfassung eine derartige Ausgestaltung erfahren, daß die Errichtung einer selbständigen Bank wenigstens später möglich werde. Darum will Ungarn vor allem finanziell von Wien unabhängig werden, seine Schulden an Österreich wenigstens teilweise zurückzahlen und dafür neue Anlehen im Westen Europas aufnehmen. Die Möglichkeit, ungarische Kronenwerte in Frankreich, das hier in erster Linie in Betracht kommt, unterzubringen, ist jedoch eine beschränkte, solange in Ungarn nicht auch gesetzlich die Goldwährung herrscht.

Österreich hat nun, wie gezeigt wurde, seinerseits keinen Grund, die gesetzliche Sanktionierung des bestehenden Währungszustandes zu unterlassen; vom Standpunkt der Hebung seines internationalen Kredits spricht sogar manches dafür. Auch die finanzielle Emanzipation Ungarns kann ihm nicht unerwünscht erscheinen. Sein großer Besitz an ungarischen Papieren macht es allzustark abhängig von den wechselnden Schicksalen des ungarischen Wirtschaftslebens; die Abstoßung eines Teiles dieser heute schwer realisierbaren Effekten könnte

¹ Vgl. Bunzel, Die Bankformel (Neue Freie Presse vom 28. November 1907); ferner Neue Freie Presse vom 27. November und 19. Dezember 1907. — Daß auch die Bankformel nicht imstande ist, Österreich völlig gegen die Folgen einer Entwertung der künftig selbständigen ungarischen Valuta zu sichern, hebt besonders Reitler, Die Bankfrage in Österreich-Ungarn (Der Tag vom 15. Oktober 1908) hervor. Vgl. auch: „Die Bankfrage.“ (Das Vaterland vom 13. Dezember 1908.)

die Stellung Österreichs nur verbessern. Jetzt besitzt Österreich, abgesehen von den heimischen Renten, einen kaum nennenswerten Betrag an Werten, die einen internationalen Markt haben; in Kriegzeiten könnte dieser Mangel die Geldbeschaffung mehr als erwünscht erschweren. Nach Schaffung eines großen Marktes für ungarische Renten in Paris würden die im Besitze Österreichs verbleibenden Titres zu einer wertvollen Verstärkung seiner Machtstellung werden. Einen weiteren Kräftezuwachs würde es dadurch erhalten, daß sich das inländische Anlagebedürfnis dann mehr als bisher den Werten des internationalen Marktes zuwenden wird.

Der Widerstand Österreichs gegen die gesetzliche Aufnahme der Barzahlungen beruht allein auf den Befürchtungen, die bezüglich der Einwirkung dieser Maßregel auf die Gestaltung des Diskontsatzes gehegt werden. Wir glauben, das Irrtümliche dieser Befürchtungen erwiesen zu haben. Bloß aus einem traditionell gewordenen Mißtrauen, daß das, was Ungarn lebhaft wünscht, für Österreich nachteilig sein müsse, eine für Österreich nützliche Einrichtung allein darum zu bekämpfen, weil auch Ungarn davon profitieren könnte, wäre keine weise Politik, wenn auch die allgemeine Erbitterung der Österreicher über die Winkelzüge der magyarischen Politiker vollauf gerechtfertigt ist¹.

Weber in Österreich noch in Ungarn können heute stichhaltige Gründe für die Beibehaltung des gegenwärtigen Währungszustandes der faktischen Barzahlungen geltend gemacht werden. Nichts spricht gegen die gesetzliche Festlegung der bereits vollzogenen Tatsache des Überganges zur Goldwährung.

¹ Vgl. die Rede des Direktors des Wiener Giro- und Kassenvereins, Dr. Hammer Schlag, in der Sitzung der Wiener Handelskammer vom 12. Mai 1903 (Sitzungsberichte, a. a. D. S. 217).