

# Valutafrage und öffentliche Finanzen in Deutschland

Von  
Walther Lotz



Duncker & Humblot *reprints*



**Schriften**  
des  
**Vereins für Sozialpolitik.**

**Deutsche  
Zahlungsbilanz und Stabilisierungsfrage.**

Im Auftrage des Vereins  
veranstaltet von  
**Karl Diehl und Felix Somary.**

**164. Band.**

**Gutachten, herausgegeben von Emil Lederer.**

Erster Teil.  
**Valutafrage und öffentliche Finanzen  
in Deutschland.**



Verlag von **Dunder & Humblot.**  
München und Leipzig 1923.

# Valutafrage und öffentliche Finanzen in Deutschland.

Von

Walther Loß.



Verlag von Duncker & Humblot.  
München und Leipzig 1923.

**Alle Rechte vorbehalten.**

**Altenburg  
Petersche Hofbuchdruckerei  
Stephan Weibel & Co.**

## Inhaltsverzeichnis.

	Seite
I. Schwebende Schulden und Valutaentwertung seit Kriegsausbruch . . . . .	3
II. Einzelne Wirkungen der Valutaentwertung auf den öffentlichen Haushalt . . . . .	9
III. Verhängnisvolle Wirkungen der Papierwirtschaft auf den öffentlichen Kredit in Deutschland . . . . .	15
IV. Wirkungen des Versailler Friedens . . . . .	18
1. Minderung der deutschen Steuerfähigkeit durch Gebietsverluste . . . . .	18
2. Verlust von Auslandsguthaben und sonstige Eingriffe in das Privateigentum Deutscher . . . . .	21
3. Rücklieferungen und Wiedergutmachungen . . . . .	25
a) Die Reparationskommission . . . . .	27
b) Die Schädensrechnung. . . . .	29
c) Was hat Deutschland bisher erfüllt? . . . . .	40
V. Äußerer Hergang seit dem Londoner Ultimatum vom 5. Mai 1921 bis zur Gegenwart. Zahlungsschwierigkeiten und Valutaverfall. . . . .	45
VI. Rückblick und Ausblick . . . . .	112
Anlage: Stand und Entwicklung der deutschen Reichsschuld, der Darlehnskassenscheine, des Reichsbankstatus und einiger Devisenkurse 1914—1922. . . . .	118

Teile dieser Abhandlung wurden vom Verfasser in der gemeinsamen Sitzung der philosophisch-philologischen und der historischen Klasse der bayerischen Akademie der Wissenschaften am 13. Januar 1923 zuerst vorgetragen.

# Valutafrage und öffentliche Finanzen.

Die Bedeutung der Valutafrage für die öffentlichen Finanzen in Deutschland, unter besonderer Berücksichtigung der Wirkungen des Versailler Friedens <sup>1)</sup>.

Ein Gutachten

---

<sup>1)</sup> Teile dieser Abhandlung wurden vom Verfasser in der gemeinsamen Sitzung der philosophisch-philologischen und der historischen Klasse der bayerischen Akademie der Wissenschaften am 13. Januar 1923 zuerst vorgetragen.



## I. Schwebende Schuld und Valutaentwertung seit Kriegsausbruch.

In der deutschen Öffentlichkeit ist die vorherrschende Meinung, daß die verzweifelte Finanzlage Deutschlands durch die Anforderungen des Versailler Friedens verschuldet sei, daß diese Verpflichtungen uns immer tiefer in die Papierwirtschaft verwickeln, und daß die Gesundung der deutschen Valuta und der deutschen Finanzen in erster Linie eine gründliche Revision des Versailler Friedens voraussetze. In der Tat ist es kaum möglich, den Zusammenhang zwischen Deutschlands Valuta und der Lage der öffentlichen Finanzen ohne Rücksicht auf die Reparationslasten und die Ausgleichszahlungen gründlich zu behandeln. Im folgenden soll versucht werden, die Schwierigkeiten für die Finanzlage sowohl unter allgemeinen Gesichtspunkten wie auch speziell unter Würdigung des Versailler Friedens darzustellen.

Der Zustand der Papierwirtschaft, d. h. des Umlaufs von uneinlösblichen Zetteln mit gesetzlicher Zahlkraft, ist aus der Finanzpolitik von 1914 hervorgegangen. Bis zur Kriegserklärung bestanden die Zahlungsmittel Deutschlands aus Goldmünzen, für deren Vollwertigkeit bei der Ausprägung und beim Umlauf musterhaft gesorgt wurde, sowie aus Ersatzmitteln für Goldstücke, die sämtlich im Bedarfsfall in Goldstücken einzulösen waren. Etwa 4 Milliarden Mk. deutschen Goldmünzen<sup>1)</sup> standen gegenüber: rund 1369 Millionen Mk. im Bedarfsfall jederzeit gegen Gold einlösbliche Scheidemünzen aus Silber, Nickel, Bronze mit beschränkter Zahlkraft; nach dem Reichsbankausweis vom 31. Juli 1914 2909 Millionen Reichsbanknoten, die bereits gesetzliches Zahlungsmittel, aber unbedingt in Gold einlöslich waren; 1258 Millionen Giroverbindlichkeiten der Reichsbank, außerdem ein kleiner Umlauf von jederzeit einlösblichen Privatbanknoten, von einlösblichen Reichskassenscheinen, die bis dahin nicht gesetzliches Zahlungsmittel

<sup>1)</sup> Nach Statist. Jahrb. f. d. Deutsche Reich 1915 S. 288 sind von 1871 bis Ende März 1915 an deutschen Goldmünzen mehr ausgeprägt als eingezogen für 5 141 203 000 Mk.; rechnet man für eingeschmolzene und ausgeführte Goldmünzen 1 141 203 000 Mk., so ergäbe sich ein Bestand von 4 Milliarden, woneben noch der Besitz der Reichsbank an Goldbarren und ausländischen Goldmünzen zu berücksichtigen wäre.

waren, ferner ein Umlauf von freiwillig genommenen Schecks und, innerhalb kaufmännischer Kreise, von Wechsell; endlich Übertragungen von Forderungen an Zahlungs Statt durch Banküberweisung für die Kundschaft und innerhalb der Abrechnungsstellen unter den Banken. Man kann sagen: die Zahlungsmittel bestanden aus Goldmünzen und jederzeit realisierbaren Forderungen auf Gold. Die Goldausfuhr war frei und ungehindert. Im Zusammenwirken mit der Privatprägung hielt sie die Schwankungen der Devisenkurse innerhalb minimaler Abweichungen von den Goldparitäten. Die gesamte Reichsschuld hatte sich Ende März 1914 auf 5 157 897 600 Mk. belaufen; hiebon bedeuteten nur die 240 Millionen Mk. Reichskassenscheine eine stets fällige Schuld: 4 697 897 600 Mk., also der ganz überwiegende Teil der Reichsschuld, bestanden aus Reichsanleihen ohne bestimmten Heimzahlungstermin, denen ein nicht sehr erheblicher Betrag von 220 Millionen zu bestimmten Terminen heimzahlbarer verzinslicher Schatzanweisungen gegenüberstand <sup>1)</sup>.

Vom 4. August 1914 ab wurden die Reichsbanknoten uneinlöslich, unter Forterhaltung ihrer Eigenschaft als gesetzliches Zahlungsmittel. Die Goldausfuhr ist seit November 1915 nur noch der Reichsbank gestattet. Die wesentlichste Änderung ist jedoch, daß an Stelle kaufmännischer Wechsel kurzfristige, unverzinsliche Schuldverschreibungen des Reichs als bankmäßige Deckung zugelassen sind. Es beginnt, wie in anderen Ländern so auch in Deutschland, die Finanzierung der Kriegsausgaben mit Inanspruchnahme von Diskontkredit seitens des Reichs bei der Zentralnotenbank. Keiner der Kriegführenden Staaten — auch nicht England, das besonders erfolgreich die Besteuerung im Krieg ausnützte, um eine zu rapide Schuldmehrung zu vermeiden —, konnte auf das Hilfsmittel der Inanspruchnahme der Zentralnotenbank verzichten. Für die deutsche Finanzierung war charakteristisch, daß jeweils im Frühjahr und Herbst, bis einschließlich Herbst 1918, eine Konsolidierung der stark anwachsenden schwebenden Schuld durch Kriegsanleihen versucht wurde. Man brachte teils 5% ige Reichsanleihe ohne Tilgungspflicht, teils 5% ige und später 4 $\frac{1}{2}$ % ige planmäßig zu tilgende Schatzanweisungen beim Sparpublikum unter und verwendete den Erlös, um schwebende Schuld zu tilgen. Schon vor Abschluß des Kriegs, Ende März 1918, waren die langfristigen Schulden des Reichs auf 71 915 423 100 Mk.

<sup>1)</sup> Vgl. Statist. Jahrb. f. d. Deutsch. Reich 1921/22, S. 367.

angewachsen, während die schwebende Schuld sich bereits auf 33 388 500 000 Mk. belief<sup>1)</sup>.

Neben den Banknoten wurden im Kriege noch andere uneinlösliche Zettel in Umlauf gesetzt. Abgesehen von dem Notgeld der Gemeinden, welches nach Kriegsschluß allmählich wieder verschwunden ist, be-  
 gegnen als eigentliches Staatspapiergeld die seit Kriegsausbruch unein-  
 löslichen und mit Zwangsumlauf versehenen Reichskassenscheine, deren  
 Betrag von 240 auf 360 Millionen gesteigert wurde, außerdem die  
 Schuldverschreibungen der unter Verwaltung der Reichsbank be-  
 gründeten Darlehnskassen. Der Gesamtbetrag der ausgegebenen Dar-  
 lehenskassenscheine betrug Ende März 1918 8 650 000 000 Mk.; hier-  
 von liefen im freien Verkehr 6 993 523 516 Mk. um, während der  
 Rest größtenteils bei der Reichsbank lag. Die Reichsbank hat in einer  
 schwer zu rechtfertigenden Weise die Genehmigung erhalten, diese un-  
 einlöslichen Zettel, ebenso wie die uneinlöslichen Reichskassenscheine,  
 zu ihrem Barvorrat zu rechnen<sup>2)</sup>.

Bis Ende März 1918 war jedoch der Notenumlauf der Reichsbank  
 keineswegs in demselben Maße gestiegen, wie sich die unverzinslichen,  
 durch Diskontierung begebenen schwebenden Reichsschulden vermehrt  
 hatten. Ende März 1918 betrug der Umlauf von Reichsbanknoten  
 11 977 807 000 Mk., wozu 9 029 669 000 Mk. sonstige stets fällige Ver-  
 bindlichkeiten (Giroguthaben öffentlicher Kassen und der Privatleute)  
 hinzutraten. Die Anlage der Reichsbank an diskontierten Wechseln,  
 Schecks und Reichsschatzanweisungen betrug Ende März 1918  
 16 034 259 000 Mk. Spielten auch damals die kaufmännischen Wechsel  
 in der Anlage der Reichsbank eine minimale Rolle, und war sie auch  
 im wesentlichen ein Diskontierungsinstitut für Reichsschatzanweisungen,

<sup>1)</sup> Nach Statist. Jahrb. f. d. Deutsche Reich 1921/22 Stand am 31. März 1918:  
 Fundierte Schuld: 64 122 580 700 Mk. Reichsanleihe, 7 792 842 400 Mk. verzinsliche  
 Schatzanweisungen; schwebende Schuld: 360 Mill. Mark Reichskassenscheine und  
 33 028 500 000 Mk. unverzinsliche Schatzanweisungen, die in der Öffentlichkeit in  
 unentschuldbarer Ungenauigkeit oft als Schatzwechsel bezeichnet werden, während es  
 sich fast durchweg um Inhaberpapiere handelt.

<sup>2)</sup> Nach dem Bericht „Die Darlehnskassen des Reichs im Jahre 1918“, Berlin  
 1919, S. 10, waren am 30. März 1918 von der Gesamtsumme der ausgegebenen  
 Darlehnskassenscheine

1 536 476 484 Mk.	in den Beständen der Reichsbank,
120 000 000 „	als Deckung von Reichskassenscheinen hinterlegt,
6 993 523 516 „	im freien Verkehr,

Gesamtsumme 8 650 000 000 Mk.