

HAMBURG/DEN 29. APRIL 1921

# WIRTSCHAFTSDIENST

## DEUTSCHER VOLKSWIRT

HERAUSGEGEBEN VOM HAMBURGISCHEN WELT-WIRTSCHAFTS-ARCHIV  
JAHRESPREIS BEI DER POST UND IM BUCHHANDEL 72 MARK :: IN KOMMISSION BEI OTTO  
MEISSNERS VERLAG/HAMBURG :: SCHRIFTFÜHRUNG: HAMBURG 36/ROTHENBAUMCHAUSSEE 5  
FERNSPRECHER HANSA 2447-51 UND ELBE 5052

VI. JAHRGANG

NR. 17

### Über die Devaluation

In einer seiner letzten Arbeiten hat Friedrich Bendixen die Aufmerksamkeit der Wissenschaft als Erster auf die Tatsache gelenkt, daß der Begriff der Devaluation sich seit dem Kriegsende in unerwünschter und nicht ungefährlicher Weise zu verschieben beginne.

„Was versteht man unter Devaluation? Devaluation ist nach den Lehrbüchern der Nationalökonomie die Herabsetzung des Nennwerts (der Geltung) von Geldzeichen. Diese Geldzeichen können Münzen (z. B. minderwertiges Scheidegeld) oder Papiergeld sein und die Devaluation kann erfolgen, um von der Papierwährung zu einer Metallwährung überzugehen, oder auch ohne diesen Zweck. Die Devaluation kann durchgeführt werden in Form eines Umtauschs der alten Gelder gegen neue Stücke (Metall oder Papier) oder durch Abstempelung des Papiergeldes, wobei entweder den Scheinen ein niedrigerer Nennwert aufgedruckt oder ein Teil des eingereichten Papiergeldes eingezogen und vernichtet wird, während der Rest durch die Abstempelung seine Gültigkeit bestätigt erhält . . .“

„Ein ganz anderes Ding ist es, was man neuerdings unrichtiger- und verhängnisvollerweise ebenfalls Devaluation zu nennen sich angewöhnt hat, nämlich die Neuordnung des Verhältnisses von Währung und Gold. Ein Staat, der eine Goldwährung suspendiert hat, indem er die Einlösung seiner Noten in Gold und die Abgabe von Gold zu Ausfuhrzwecken einstellte, beschließt die Goldwährung wieder effektiv zu machen und seine Währung von neuem an das Gold zu binden. Er sieht aber ein, daß das Verhältnis aus Währung und Gold, wie es das alte Gesetz in dem Münzfuß festgesetzt hatte, heute nicht wiederhergestellt werden kann. Vielmehr belehrt ihn der durchschnittliche Stand der Wechselkurse im Verkehr mit den Goldwährungsländern, daß er die Werteinheit mit einem weit geringeren Goldquantum gleichsetzen muß, wenn er nicht erleben will, daß ihm alles Gold abgezogen wird, und die eben erst erneute Goldwährung in kürzester Zeit wieder aufgehoben werden muß.“<sup>1)</sup>

Als Beispiel der ersten Maßnahme werden die österreichische Devaluation von 1811, die russische von 1839 und die tschecho-slowakische von 1919 herangezogen, als Typus der zweiten die argentinische Währungsreform von 1897. Daß beide von der gesamten neueren Literatur zusammengeworfen werden, wird von Bendixen auf die Unklarheit über den Begriff der Werteinheit zurückgeführt. Im Gegensatz zu dieser Meinung hat Karl Elster in einer terminologischen Untersu-

chung von großer Begriffsschärfe den auch von ihm als unzweckmäßig beurteilten Sprachgebrauch aus der finanzwirtschaftlichen Herkunft des Devaluationsbegriffes verständlich zu machen gesucht.<sup>2)</sup> Ist aber die Auffassung, die „wirkliche“ und die „sogenannte“ Devaluation seien nur verschiedene Ausdrücke für eine und dieselbe Sache, oder vertretbare Mittel für einen und denselben Zweck, nicht überhaupt unvermeidlich, wenn man von den Grundsätzen des Metallismus ausgeht? Wer geneigt ist, hier einen notwendigen Zusammenhang anzuerkennen, wird in den Diehlschen Vorschlägen<sup>3)</sup> eine neue Bestätigung finden.

Diese Vorschläge sind in zweifacher Hinsicht bemerkenswert: sie unterscheiden sich von der herrschenden Meinung metallistischer Observanz nicht nur durch die Forderung einer Herabsetzung der Geltung des Papiergeldes, die sonst allgemein verpönt wird, sondern auch durch die Erfüllung der Bendixenschen „dringlichen Bitte“, den Begriff der Devaluation nur für diese Maßnahme zu verwenden, nicht aber für den (von Diehl ebenfalls geforderten) Übergang zu einer niedrigeren Münzparität als solche. Es wird aus seinen Darlegungen nicht deutlich, in welchem Zusammenhang beide Maßnahmen stehen sollen. Wenn er nach den Grundlagen einer Goldkernwährung mit verringerter Münzparität entwirft und fortfährt: „Mit dieser Operation, die zu einer Sanierung des deutschen Geldwesens führen könnte, wird wohl unvermeidlich eine Devaluation verbunden sein müssen, d. h. eine Herabsetzung des Nominalwertes des entwerteten Papiergeldes auf seinen Kurswert“ — so geht daraus nicht hervor, ob er die erste Maßnahme ohne die Ergänzung der zweiten überhaupt für durchführbar hält und aus welchem Grunde ihm die eigentliche Devaluation unvermeidlich erscheint.

Liegt hier nach Diehl eine währungstechnische Notwendigkeit vor? Oder ist ihm die Devaluation eine Ergänzung der Währungsreform, die durch sozialpolitische Erwägungen über den Inhalt der Geldschulden und die Schicksale der Rentner und Festbesoldeten ihre Dringlichkeit erhält? In beiden Fällen befände sich Diehl im Gegensatz zu, wohl allen, nennenswerten zeitgenössischen Befürwortern der Devaluation — die ja in Wirklichkeit nur die „sogenannte Devaluation“ wollen und für möglich halten. Da diese Schriftsteller fast ohne Ausnahme Metallisten sind, handelt es sich hier um einen Streit im metallistischen Lager, zu dessen Schlichtung der Nominalist höchstens seinen guten Dienst als Interpretator anzubieten hat.

1) „Devaluation, eine Richtigstellung“, „Bankarchiv“ v. 15. 4. 1920.

2) „Nat. Ök. und Stat.“, Bd. 1 6, 2. Heft, Jena 1921.

3) Vgl. „W.-D.“ Nr. 15 v. 15. 4. 1921.

Die Freunde der sogenannten Devaluation argumentieren folgendermaßen: Wenn ein Staat entschlossen ist, seine Papierwährung wieder in ein festes Verhältnis zu den Goldwährungen, in abgekürzter Redeweise: zum Gold, zu setzen und wenn er einsieht, daß die Stabilisierung der Valutakurse nicht mehr auf dem alten Niveau möglich ist, so muß er zunächst durch sorgfältige Beobachtung des Marktes der ausländischen Zahlungsmittel sich ein Urteil darüber bilden, auf Basis welcher Kurse die Zahlungsbilanz (das will sagen: Angebot und Nachfrage von einheimischem und ausländischem Währungsgeld) ohne staatlichen Eingriff sich in dauerhaftes Gleichgewicht setzen kann. (Ein Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage, ohne Voraussetzung eines Kurses, an den die Geschäfte sich anlehnen können, ist hier so wenig denkbar wie bei irgendeiner anderen Ware. Nur unter Zugrundelegung eines Preises werden Angebot und Nachfrage zahlenmäßig begrenzt.) Nennen wir jenen Kurs die Parität und nehmen wir an, daß diese Parität  $\frac{1}{x}$  der früheren Parität betrage, so wird auch das Verhältnis von Werteneinheit und Währungsmetall im Innern auf dieser Basis geregelt werden müssen. Hier eröffnen sich uns zwei Möglichkeiten. Entweder der Staat geht dazu über, einen neuen Umlauf von Währungsmünzen zu schaffen: dann muß er entweder Goldmünzen mit gleicher Geltung wie früher, aber mit  $\frac{1}{x}$  des früheren Goldgehalts schaffen, oder er muß Goldmünzen mit dem alten Goldgehalt prägen, ihnen aber eine mit  $x$  multiplizierte Geltung beilegen. Worauf es ankommt, ist also nicht, wie noch Bendixens, und ihm folgend Elsters Redeweise — sehr gegen ihren eigenen Willen — vermuten lassen könnte, die Veränderung des Münzfußes — der ja nichts über die Geltung der Stücke aussagen kann, sondern des spezifischen Gehaltes, d. h. des Verhältnisses von Geltung und Gehalt der Stücke. Ob dieses Verhältnis durch Heraufsetzung der Geltung oder durch Herabsetzung des Gehalts verändert wird, ist ohne Belang. — Begnügt sich der Staat dagegen, wie in Diehls Vorschlag, bis auf weiteres mit einer „Goldkernwährung“, so wird er nach der Wahl der neuen Parität an Stelle der Änderung des spezifischen Münzgehalts den Ankaufs- und Abgabepreis für Goldbarren im gleichen Sinne ändern müssen: beide werden, ausgedrückt in neuer Währung, auf ein  $x$ -faches der alten Preise heraufzusetzen sein.

Die herrschende Meinung fährt fort: Hat der Staat die neue Parität so gewählt, wie es den wirtschaftlichen Kräften des Landes entspricht, so wird er vorübergehende Abweichungen der Kurse von der Parität durch Ankauf und Abgabe von ausländischem Gold zu festem Preise leicht verhindern können. Hiermit ist den dringlichsten Interessen von Handel und Industrie genügt; denn diese sind nicht auf einen hohen oder niedrigen, sondern auf einen gleichmäßigen Kurs gerichtet. Da die Papierwährung bereits geraume Zeit gedauert hat und eine neue Stabilität der Verhältnisse sich gebildet hat, wird eine Anpassung der Preise und Löhne an das neue Niveau vollzogen sein. Dagegen werden die Rentner und Festbesoldeten geschädigt: diese, weil sie ihre Bezüge nicht vollkommen im Verhältnis zu der im Gefolge der Inflation entstandenen Teuerung bringen konnten; jene, weil es ihnen so gut wie ganz unmöglich war. Diese Schäden aber müssen in Kauf genommen werden, da unter den gegebenen Wirtschaftsverhältnissen die Interessen der Unternehmer und Handarbeiter den Interessen der Rentner und Beamten vorangehen müssen. Wollte man um dieser willen nicht nur das Verhältnis von Geld und Gold, sondern auch die Geltung des umlaufenden Papiergeldes

ändern und die Tauglichkeit des devalvierten Geldes für die Erfüllung bestehender Geldverbindlichkeiten (kürzer und genauer: den rekurrenten Anschluß) nach den Agioverhältnissen ihrer Entstehungszeit differenzieren, so würde die höhere Gerechtigkeit gegen die Rentner mit der höchsten Ungerechtigkeit gegen andere Klassen, insbesondere die Schuldner, und mit einer schwer erträglichen Verwirrung des Zahlungs- und Rechnungswesens erkauft. Man müsse also auf das Bessere zugunsten des Guten verzichten. . . .

Es ist nicht leicht, zu erkennen, was Diehl einer so gewichtigen Argumentation der herrschenden Meinung entgegenseßen will — als das metallistische Dogma. Denn von diesem aus geurteilt, kann allerdings jene Währungsreform ohne Krönung durch die Devaluation nur höchst unbefriedigend erscheinen. Wenn die Werteneinheit in der Tat eine Metallmenge gewesen ist, zu sein fortfährt und immerfort sein muß, so bedeuten die Wahl einer niedrigeren Valutaparität, die Herabsetzung des spezifischen Münzgehalts und die Erhöhung des Goldpreises drei Ansichten desselben Vorgangs: die Entwertung der Währung, gemessen am Währungsmetall. Was liegt für den Metallisten näher, als anzunehmen, daß dieser Vorgang erst dann ganz vollzogen sei, wenn man auch die Geltung der papiernen Zahlungsmittel im gleichen Sinn verändert habe, wie die Geltung der Goldmünzen? Er wird aber vorschlagen, daß diese Geltung um ebensoviel herabgesetzt werde, wie der Gehalt der Goldmünzen verringert worden ist — denn ist nicht die Geltung der Papierzeichen nur ein Ausdruck für eine Goldmenge, die dem Edelmetallgehalt der Währungsmünzen gleichkommt? Die Logik dieses Schlusses ist, von der metallistischen Grundlage her, wie uns scheint, durchaus unantastbar. Es kann den Schriftstellern, die jene Grundlage anerkennen, die von Diehl mit großer Folgerichtigkeit gezogene Folgerung aber für verhängnisvoll halten, überlassen bleiben, sich hierüber mit dem vornehmsten Vertreter ihrer Ideale auseinanderzusetzen. Wir begnügen uns hier damit, zur Klärung der Sache noch auf den geschichtlichen Zusammenhang des Problems hinzuweisen:

Die wirkliche Devaluation, so wie sie von Adolf Wagner definiert und wie sie von Diehl verstanden wird, ist ein Erbstück des späten Mittelalters. Damals zwangen die kostspieligen Kriege die um ihren Aufstieg kämpfenden Territorialfürsten bei unentwickelter Steuerwirtschaft und Geldverfassung, zu beträchtlichen Münzverschlechterungen, die nach Ursachen und Wirkungen vielfach mit der Papiergeld-Inflation der Gegenwart verglichen werden können. Wollte der Staat zu geordneten Zuständen zurückkehren, so schlug er wieder vollwertige Münzen und setzte die Geltung der unterwertigen, gemäß ihrer Gehaltsverringerung, herab. Diese Reduktion war durchaus sinnvoll, wenn das „gute“ und das „schlechte“ Geld nebeneinander umlaufen sollten. Wenn nun aber auch später in Fällen, wo eine zerrüttete Währung geheilt werden sollte, solche Devaluationen vorgenommen wurden, obgleich der Stoff der Zahlungsmittel, die Struktur der Geldverfassung und die Konstellation der Währungspolitik sich von Grund auf geändert hatten, so wird das den Erforscher menschlicher Entwicklungen nicht überraschen. Er weiß, daß außerhalb eines kleinen Kreises unruhiger und kühner Neuerer die Form der gestrigen Handlung die Form der heutigen zu bestimmen pflegt. Noch lange nach der Erfindung der Töpferei haben die Tongefäße das Aussehen von geflochtenen Körben. Was Stärke der bildnerischen Einbildungskraft scheint, ist hier nur Folge des zähen Hängens am Überlieferten. Sollte nicht auch der erstaunlich radikale Devaluationsvorschlag Karl Diehls ähnlich zu deuten sein?

Kurt Singer