

Schriften zur Wirtschafts- und Sozialgeschichte

Band 27

# Weltmarktorientierung und relative Stagnation

Währungspolitik in Deutschland 1924 - 1931

Von

Prof. Dr. Gerd Hardach



DUNCKER & HUMBLLOT / BERLIN

**GERD HARDACH**

**Weltmarktorientierung und relative Stagnation**

# **Schriften zur Wirtschafts- und Sozialgeschichte**

**In Verbindung mit Rudolf Braun, Otto Büsch und Peter Czada  
herausgegeben von Wolfram Fischer**

**Band 27**

# Weltmarktorientierung und relative Stagnation

Währungspolitik in Deutschland 1924 - 1931

Von

Prof. Dr. Gerd Hardach



DUNCKER & HUMBLLOT / BERLIN

CIP-Kurztitelaufnahme der Deutschen Bibliothek

**Hardach, Gerd**

Weltmarktorientierung und relative Stagnation:

Währungspolitik in Deutschland 1924 - 1931. —

1. Aufl. — Berlin: Duncker und Humblot, 1976.

(Schriften zur Wirtschafts- und Sozial-  
geschichte; Bd. 27)

ISBN 3-428-03675-1

Alle Rechte vorbehalten

© 1976 Duncker & Humblot, Berlin 41

Gedruckt 1976 bei Buchdruckerei A. Sayffaerth - E. L. Krohn, Berlin 61

Printed in Germany

ISBN 3 428 03675 1

## Inhaltsverzeichnis

<i>Einleitung</i> .....	7
<b>1. Kapitel: Die Rückkehr zum Gold 1923 - 1924</b> .....	10
I. Die Stabilisierung der Mark .....	10
II. Währungspolitik zwischen Rentenmark und Reichsmark .....	29
III. Die Rückkehr zum Gold .....	40
<b>2. Kapitel: Währungspolitik und Krise 1924 - 1925</b> .....	51
I. Verteidigung des Goldstandards .....	51
II. Auslandskredite .....	55
III. Die Krise .....	64
<b>3. Kapitel: Auslandskredite und Reparationstransfer 1926 - 1927</b> .....	68
I. Internationaler Prestigegewinn .....	68
II. Diskontpolitik und Auslandskredite .....	70
III. Währungspolitik und Reparationspolitik .....	85
<b>4. Kapitel: Das Ende der Kapitalimporte und der Neue Plan 1928 - 1930</b> ..	93
I. Kapitalimport und Reichsbankpolitik 1928 .....	93
II. Der Neue Plan .....	98
III. Währungspolitik in der Reparationsrunde .....	111
<b>5. Kapitel: Das Ende des zweiten Goldstandards in Deutschland 1930 - 1931</b>	117
I. Vom Young-Plan zur Währungskrise .....	117
II. Reparationspolitik und Währungskrise im Juni 1931 .....	126
III. Währungskrise und Bankenkrise im Juli 1931 .....	131
<b>6. Kapitel: Probleme des zweiten Goldstandards: Relative Stagnation und     weltwirtschaftliche Integration</b> .....	144
I. Währungspolitik und relative Stagnation .....	144
II. Reichsbank und Banken .....	149
III. Währungspolitik und weltwirtschaftliche Integration .....	156
<i>Literaturverzeichnis</i> .....	163

## Abkürzungen

ADAP	= Akten zur deutschen auswärtigen Politik 1918 - 1945, Serie B: 1925 - 1933
AN	= Archives Nationales, Paris
ARWR	= Akten der Reichskanzlei, Weimarer Republik
BA	= Bundesarchiv, Koblenz
FRB	= Federal Reserve Bank of New York
GM	= Goldmark
IfZ	= Institut für Zeitgeschichte, München
RGBl.	= Reichsgesetzblatt
RM	= Reichsmark
Stat.	= Statistisch(es)
Vjh.	= Vierteljahreshefte

## Einleitung

Gegenstand dieser Untersuchung ist der zweite Goldstandard in Deutschland, der mit der Währungsreform von 1923/24 begann und mit der Währungskrise von 1931 endete. Die Devisenbewirtschaftung, die im Juli 1931 eingeführt wurde, ging bruchlos in die faschistische Außenwirtschaftspolitik über.

Es ist häufig genug betont worden, daß die politische Entwicklung der Weimarer Republik mit der Konjunktur und beides mit den internationalen Rahmenbedingungen zusammenhing, so daß sich eine nähere Begründung hier erübrigt. In der vorliegenden Untersuchung der Währungspolitik geht es um den Zusammenhang zwischen nationaler und internationaler Entwicklung, und zwar, erstens um die besonderen Erwartungen und Interessen, die sich auf deutscher Seite mit der Reintegration in das internationale Währungssystem verbanden, zweitens um die Rückwirkungen, die sich aus der Reintegration in das internationale Währungssystem für die deutsche Wirtschaft ergaben. Das erste Problem wird mit dem Begriff der Weltmarktorientierung, das zweite mit dem Begriff der relativen Stagnation umschrieben.

Bewußt werden in dieser Studie über die Währungspolitik Erwartungen und Interessen in den Vordergrund gestellt. Man könnte auch anders vorgehen, das internationale Währungssystem als Datum voraussetzen und dann nach der Funktionalität der deutschen Währungspolitik im internationalen System fragen: ob die damalige Währungspolitik, gemessen mit dem gegenwärtigen ökonomischen Wissen, zweckmäßig war oder nicht. In dieser Studie ist jedoch das internationale Währungssystem, oder jedenfalls die deutsche Beteiligung daran, kein Datum. Die Frage ist vielmehr, unter welchen Bedingungen die Entscheidung für die Weltmarktorientierung und nicht für eine andere historische Alternative fiel, wie die deutsche Politik in bezug auf das internationale Währungssystem fortlaufend evaluiert wurde, und wie schließlich Tendenzen die Oberhand gewannen, die für die Stabilität des internationalen Währungssystems disfunktional waren. Und das ist schließlich eines der Ergebnisse dieser Studie: Die Weltmarktorientierung scheiterte weder an einem unüberwindlichen Schicksal, noch an mangelnder theoretischer Einsicht in die ökonomischen Zusammenhänge, sondern an bestimmten Interessen und einer bestimmten Politik.

Mit der Entscheidung für die Weltmarktorientierung 1923/24 waren binnenwirtschaftliche Probleme verbunden, die man zunächst gar nicht



und auch später nur bruchstückweise erkannte. Nach der Währungsreform von 1923 und der Rückkehr zum Gold auf der Vorkriegsparität im Jahre 1924 sah sich die Reichsbank einer permanenten „Dollarlücke“ gegenüber: Die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft war im Vergleich zur Vorkriegszeit gesunken, vor allem gegenüber den USA. Zu dieser kommerziellen Dollarlücke kamen die Reparationszahlungen, die über die interalliierten Kriegsschuldenzahlungen schließlich auch ihren Weg in die USA fanden. Unter den Goldstandardbedingungen war daher die Reichsbank die meiste Zeit zu einer Deflationspolitik genötigt, um die Goldparität der Mark zu verteidigen; es waren ähnliche Probleme, wie sie sich für die *Bank of England* aus der Überbewertung des Pfundes bei der Rückkehr zum Gold 1925 ergaben<sup>1</sup>. Und wie in Großbritannien, so drückte auch in Deutschland die außenwirtschaftlich bedingte Deflationspolitik auf Produktion und Beschäftigung im Inland. Auch dieser direkte Zusammenhang zwischen Weltmarktorientierung und relativer Stagnation gehört zu den ökonomischen Grundlagen des politischen Systems in der Weimarer Zeit.

Am Rande ist diese Studie zur Währungspolitik auch als methodischer Beitrag gedacht, um die konventionelle Trennung zwischen einer „historischen“ Wirtschaftsgeschichte als Teil der Geschichtswissenschaft und einer „systematischen“ Wirtschaftsgeschichte als Teil der Wirtschaftswissenschaft zu überwinden. Nach dieser konventionellen Unterscheidung würde die vorliegende Studie wohl zur letzteren Art von Wirtschaftsgeschichte gehören, denn es gibt kaum eine prinzipielle methodische Differenz zwischen z. B. der Untersuchung der Bundesbankpolitik von 1948 bis 1967<sup>2</sup> und der Untersuchung der Reichsbankpolitik von 1924 bis 1931. Aber es geht primär nicht um eine „Anwendung“ moderner Währungstheorie auf das internationale Währungssystem der zwanziger Jahre als beliebige Fallstudie, sondern um einen Beitrag zur Geschichte der Weimarer Republik. Ich meine in der Tat, daß zum Verständnis der Geschichte der Weimarer Republik die Kenntnis der weltwirtschaftlichen Zusammenhänge gehört, auch wenn sich die Geschichtswissenschaft im engeren Sinne bisher mehr mit der großen Politik der Kabinette als mit der Diskontpolitik der Reichsbank beschäftigt hat.

Es ging mir im wesentlichen darum, an der Währungspolitik den Zusammenhang zwischen nationaler und internationaler Entwicklung deutlich zu machen; die Studie ist entsprechend gedrängt und soll weder eine Geschichte des internationalen Währungssystems, noch eine Geschichte der Reichsbank ersetzen<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Vgl. D. E. *Moggridge*, *The Return to Gold, 1925. The Formulation of Economic Policy and its Critics*, Cambridge 1969. *Ders.*, *British Monetary Policy 1924 - 1931. The Norman Conquest of \$ 4.86*, Cambridge 1972.

<sup>2</sup> Vgl. H. *Müller*, *Die Politik der deutschen Zentralbank 1948 - 1967. Eine Analyse ihrer Ziele und Mittel*, Tübingen 1969.

Eine erste Fassung der Arbeit wurde von der Deutschen Forschungsgemeinschaft gefördert.

Den Damen und Herren der *Archives Nationales* in Paris, des Bundesarchivs in Koblenz, des Archivs der *Federal Reserve Bank of New York* und des Instituts für Zeitgeschichte in München danke ich für ihre Hilfe bei der Dokumentation, insbesondere Carl Backlund, S. V. O. Clarke und Mlle. Guillemain. Prof. Dr. Dr. Wolfram Fischer und Assistenzprofessor Dr. C. L. Holtfrerich danke ich für die gründliche Durchsicht des Manuskripts und zahlreiche Verbesserungsvorschläge.

---

<sup>3</sup> Eine systematische Geschichte der Reichsbank gibt es bisher weder für den gesamten Zeitraum ihres Bestehens, noch für einzelne Phasen. Die Festschrift der Bundesbank zum hundertjährigen Reichsbankjubiläum bringt statt einer geschlossenen Darstellung Einzelbeiträge zu wichtigen Perioden der deutschen Währungs- und Finanzpolitik. Die Beiträge zu den zwanziger und frühen dreißiger Jahren geben einen nützlichen Überblick über diese Periode, sind allerdings nicht immer auf dem neuesten Forschungsstand. Vgl. *Deutsche Bundesbank*, Hrsg., *Währung und Wirtschaft 1876 - 1975*, Frankfurt 1976.