

## Wissenschaft im Überblick

Mark Spoerer und Jochen Streb

# Die Weimarer Republik in der Weltwirtschaftskrise: Geschichte oder Erfahrung?

**Zusammenfassung:** Vier wesentliche Faktoren erklären Dauer und Schärfe der Weltwirtschaftskrise in den frühen 1930er Jahren. Erstens gelang es den Nationalstaaten nicht, sich auf ein koordiniertes wirtschaftspolitisches Programm zur Krisenbekämpfung zu einigen. Zweitens führte der Golddevisenstandard Länder mit negativer Handelsbilanz in eine gefährliche Abhängigkeit von kurzfristigen Kapitalimporten, deren Abzug in einer Kettenreaktion eine schnelle internationale Ausbreitung der Krise bewirkte. Zudem war es den vom Verlust ihrer Goldreserven betroffenen Zentralbanken nicht möglich, dem strauchelnden Geschäftsbankensystem als „*Lender of last resort*“ zu dienen. Drittens machten viele Regierungen den Fehler, der Krise mit einer kontraktiven Fiskalpolitik begegnen zu wollen. Viertens hatte die Volkswirtschaftslehre die Regierenden auch nicht darauf vorbereitet, den psychologischen Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise wirksam entgegenzutreten. So beschleunigte der abrupte Übergang vom Optimismus der „*Golden Era*“ zum Pessimismus der Depression gerade in der Anfangsphase den Rückgang der privaten Konsumnachfrage. Später war es das schwindende Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des Geschäftsbankensystems, das zu Bankenkrisen und in deren Folge zu Deflation und Investitionsschwäche führte.

**JEL-Klassifikation:** E30, N12, N14

DOI 10.1515/pwp-2014-0023

## 1 Methodisches

„This book is an essay in applied economics, not in economic history. To be sure, history is its subject matter, but the main interest of the authors – all of them economists – was to describe and evaluate a long chain of events in the light

of their own economic understanding. Hence, the book is addressed above all to students of economics and interested laymen, not necessarily to professional historians who would like to learn new facts about West German post-war economic history.“ So schrieben Herbert Giersch, Karl-Heinz Paqué und Holger Schmieding (1992, S. xi) im Vorwort zu ihrem Buch „*The Fading Miracle*“. Fast ein Vierteljahrhundert nach seinem Erscheinen wird „*The Fading Miracle*“ immer noch rezipiert – und zwar überwiegend von Wirtschaftshistorikern. Entgegen der Vorstellung, die im obigen Zitat zum Ausdruck kommt, sehen sich (Wirtschafts-)Historiker nicht als Fakten aneinanderreihende Arrangeure der Geschichte. Vielmehr sind die Fragen, denen sie nachgehen, ebenfalls kausaler Natur, nur mit dem Unterschied, dass sie nicht (oder nur sehr selten) wie die Ökonomen eine theoretische Wenn-dann-Beziehung untersuchen möchten, sondern aus der Rückschau analysieren, was die konkreten Ursachen für eine empirisch fassbare Situation oder Entwicklung waren. Während Ökonomen also entlang des Zeitstrahls nach vorne schauen, richten Wirtschaftshistoriker den Blick zurück. Worauf sich dieser Blick richtet, ist jedoch wesentlich von aktuellen wirtschaftlichen Problemen beeinflusst – das zeigt gerade der Boom der wirtschaftshistorischen Krisenliteratur der vergangenen Jahre. Insofern stellen (Wirtschafts-)Historiker wie Ökonomen immer wieder neue Fragen an ihr Untersuchungsobjekt.

Warum sollten sich Ökonomen für den wirtschaftshistorischen Blick zurück interessieren? Sie entwerfen Modelle, die ihnen helfen sollen, das komplexe soziale Zusammenspiel des Wirtschaftens zu verstehen, um letztlich den ökonomisch relevanten Akteuren, vor allem den Planern in Staat und Wirtschaft, fundierte Handlungsoptionen vorschlagen zu können. Was nutzt da historisches Wissen?

Die (oder: eine wesentliche) Antwort ist ganz einfach. Der modellierende Ökonom agiert nicht im zeitlosen Raum. Er muss bei der konkreten Spezifizierung seines Modells eine intuitive Vorstellung davon haben, welche Variablen eher wichtig sind und welche eher nicht. Er ahnt, welche Akteure relevant sind, er hat eine ungefähre Vorstellung, ob und wie stark sich das Verhalten der Akteure durch Variation bestimmter Parameter ändert. Dieses

**Mark Spoerer:** Universität Regensburg,

E-Mail: mark.spoerer@ur.de

**Jochen Streb:** Universität Mannheim,

E-Mail: streb@uni-mannheim.de

Wissen ist schlicht historisches Wissen, das durch Erfahrung gewonnen worden ist. Somit basieren selbst hochtheoretische ökonomische Modelle zwingend auf historischem (Vor-)Wissen.

Natürlich stellt sich hier dem rational kalkulierenden Ökonom die (völlig legitime) Frage, wie viel „Geschichte“ er denn für seine theoretische Arbeit braucht. Über den Grenznutzen einer Stunde wirtschaftshistorischer Lektüre dürfte es naturgemäß sehr unterschiedliche Vorstellungen geben. Doch es gilt sich dabei einer weiteren Überlegung zu stellen. Wer Ökonomik betreibt, um in der einen oder anderen Form auf die Gestaltung der Wirtschafts- oder Ordnungspolitik Einfluss zu nehmen, muss sich klarmachen, dass die Wähler, die es in der Demokratie zu überzeugen gilt, ebenfalls von historischen Erfahrungen geprägt sind. Das augenfälligste Beispiel im deutschen Fall ist die Erfahrung von zwei Staatsbankrotten mit anschließenden Währungsreformen in der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts, die bis heute die Akzeptanz geldpolitischer Strategien der Europäischen Zentralbank in der deutschen Öffentlichkeit beeinflusst. Wenn sie nicht im Elfenbeinturm der Puristen verharren möchten, können ökonomische Politikberater die Frage der Durchsetzbarkeit von Politik nicht außen vor lassen – und dies wirkt auf die ökonomische Analyse zurück. Wirtschaftstheoretische Modelle, so lautet unser Credo, müssen wirtschaftshistorisch informiert sein. „Geschichte“ ersetzt keine Modelle, aber sie schärft sie.

Mit Geschichte zu informieren bzw. sich von Geschichte informieren zu lassen setzt auf beiden Seiten Kommunikationsbereitschaft voraus. Als Wirtschaftshistoriker versuchen wir, heutige wirtschaftswissenschaftliche Begriffe und Konzepte zur Beschreibung und Analyse vergangener Erscheinungen zu verwenden. Umgekehrt muss man sich als Ökonom darauf einstellen, dass es die Komplexität wirtschaftshistorischer Probleme eher selten erlaubt, sich auf eine überschaubare Anzahl weniger Variablen zu beschränken und diese mathematisch-modellhaft zu verknüpfen.

Die Wirtschaftsgeschichte, noch vor wenigen Jahren als akademisches Fach in der deutschen universitären Landschaft vom Aussterben bedroht, erlebt seit einigen Jahren eine erstaunliche Renaissance. Wenn man so will, ist sie Profiteur des seit Ende 2007 andauernden Krisendiskurses, der die deutsche Öffentlichkeit durchzieht. Angesichts der Unruhe auf den Märkten, welche die Weltwirtschaft seitdem plagen, richten sich die Blicke wieder auf die Krise der dreißiger Jahre. Ob „20xx = 1929“ sei, wird immer wieder gefragt.<sup>1</sup> Die Weltwirtschaftskrise ist aus

deutscher Sicht tatsächlich der am besten geeignete Vergleichszeitraum für die heutigen wirtschaftlichen Probleme: Im Unterschied zum Dritten Reich und der DDR war die Wirtschaft der Weimarer Republik kapitalistisch, und im Gegensatz zum Kaiserreich war die Republik demokratisch. Die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger und Meinungsführer waren daher auf den Konsens großer Teile der Wählerschaft bzw. der Öffentlichkeit angewiesen. Dies galt für Deutschland bis 1933 und die ganzen dreißiger Jahre hindurch für die drei wichtigsten Global Player: die Vereinigten Staaten, Großbritannien und Frankreich.

Wir werden uns daher im folgenden zweiten Abschnitt ausführlich mit dem Verlauf der Weltwirtschaftskrise, ihren Ursachen und der Reaktion der Politik beschäftigen. Dabei richten wir den Blick nicht nur, aber doch im Schwerpunkt auf die deutsche Erfahrung, weil sie in den Köpfen der deutschen Politiker, Journalisten und Wähler am meisten präsent ist.

Zunächst werden wir im folgenden Abschnitt den Verlauf der Krise skizzieren und versuchen, uns auf eine Beschreibung zu beschränken. Im dritten Abschnitt gehen wir auf die Ursachen der Krise ein, die zum einen in langfristigen strukturellen Problemen der Weltwirtschaft zu suchen sind, verschärft durch die Zäsur des Ersten Weltkriegs. Zum anderen hatte die Weimarer Republik hausgemachte Probleme, die ihre Widerstandskraft schon deutlich vor dem schwarzen Donnerstag (nicht: Freitag!) an der New Yorker Börse schwächten. Im vierten Abschnitt weiten wir die Perspektive wieder aus. Es ist interessant zu sehen, dass verschiedene Staaten sehr unterschiedliche Strategien verfolgten, um die Krise zu überwinden. In diesem Kontext zeigt sich, dass das internationale Währungssystem – der Goldstandard – eine entscheidende Rolle spielte. Fünftens schließlich arbeiten wir Gemeinsamkeiten und Unterschiede zu den Krisenerscheinungen der vergangenen Jahre heraus.

## 2 Der Verlauf der Weltwirtschaftskrise in Deutschland

Vor dem Hintergrund zunehmender Bedenken, ob der andauernde Aktienboom in den Vereinigten Staaten nicht doch Formen einer Blase annehme, urteilte kein geringerer als Irving Fisher Mitte Oktober 1929 in der New York Times: „Stock prices have reached what looks like a permanently high plateau“.<sup>2</sup> Eine gute Woche später jedoch, am Don-

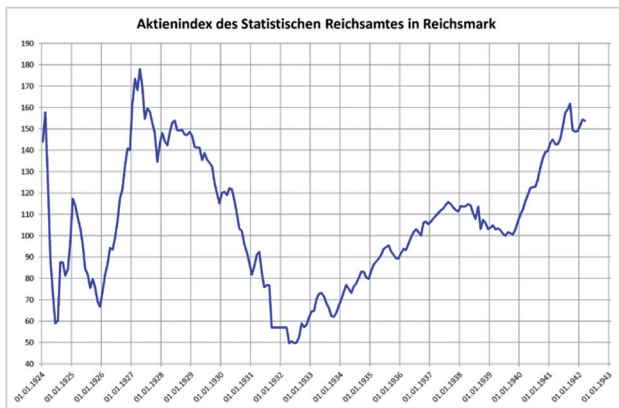
<sup>1</sup> Vgl. Reinhart/Rogoff (2009); Bähr/Rudolph (2011); Ritschl (2009, 2012).

<sup>2</sup> New York Times vom 16. Oktober 1929, S. 8.

nerstag, dem 24. Oktober 1929, brachen die Kurse an der New Yorker Börse drastisch ein. Der sich daran anschließende Run auf Liquidität wirkte sich bald darauf auf die gesamte Weltwirtschaft mit Ausnahme der Sowjetunion aus, weil viele amerikanische Investoren ihre Einlagen aus dem Ausland zurückzogen oder Kredite kündigten. Zudem ging die amerikanische Importnachfrage stark zurück.

Aufgrund seiner Hochzinspolitik war Deutschland in den Jahren seit 1924 zu einem bevorzugten Ziel amerikanischer Investoren geworden. Unternehmen, öffentliche Körperschaften, selbst kirchliche Einrichtungen hatten sich Kapital im Ausland zu günstigeren Konditionen besorgt, als es ihnen im Inland möglich gewesen wäre.<sup>3</sup> Schon das Wissen um diese im Vergleich zur Vorkriegszeit hohe Auslandsverschuldung warf Schatten auf die deutsche Wirtschaft, die nach zwei konjunkturell sehr guten Jahren bereits seit Anfang 1929 lahmte. Aufgrund der dichten Berichterstattung des 1925 gegründeten Instituts für Konjunkturforschung (heute DIW Berlin) sind wir recht präzise über den Verlauf der Krise in Deutschland informiert.<sup>4</sup>

Die Aktienkurse gingen am Freitag, dem 25. Oktober 1929, auch in Berlin stark zurück – allerdings hatten sie sich schon seit fast zweieinhalb Jahren nach unten bewegt. Der „schwarze Freitag“ an der Berliner Börse war der 13. Mai 1927 gewesen, als der Berliner Aktienindex infolge einer am Vortag von der Reichsbank und den Geschäftsbanken zur Eindämmung der Börsenkredite bekannt gegebenen restriktiveren Politik um fast 32 Prozent einbrach.



**Abbildung 1:** Aktienindex des Statistischen Reichsamtes in Reichsmark von Januar 1924 bis März 1942 (monatliche Durchschnittskurse)  
Quelle: [http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Aktienindex\\_des\\_Statistischen\\_Reichsamtes\\_in\\_Reichsmark.png](http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Aktienindex_des_Statistischen_Reichsamtes_in_Reichsmark.png). Der Handel mit Aktien war an der Berliner Börse vom 13. Juli 1931 bis 12. April 1932 (mit kurzer Unterbrechung) ausgesetzt.

<sup>3</sup> Vgl. die Aufstellung in Kuczynski (1932, S. 182–203).

<sup>4</sup> Vgl. v. a. Institut für Konjunkturforschung (1928–1942); Wagemann (1935).

Der Aktienkursindex spiegelt gut die Stimmungslage in der Krise. Es ging keineswegs kontinuierlich bergab. Vielmehr glaubten die Zeitgenossen zunächst noch an eine kurze Reinigungskrise, wie sie unvermeidlich immer einmal wieder vorkommt.<sup>5</sup> Anfang 1930 und insbesondere Anfang 1931 hofften viele Beobachter, dass die Talsohle bereits durchschritten sei. Doch ging die Arbeitslosigkeit im Rahmen der saisonalen Frühjahrsbelebung nicht auf das frühere Ausmaß zurück, sondern verharrte oberhalb des Vorjahresniveaus (s. u. Abbildung 3).

Als die Börse, die auf dem Höhepunkt der Bankenkrise im Sommer 1931 geschlossen worden war, im April 1932 ihre Tätigkeit wieder aufnahm, befand sich der Aktienkursindex dann tatsächlich auf seinem Tiefpunkt. Etwa von August 1932 an bewegte er sich langsam nach oben und lag im Januar 1933 fast 30 Prozent über dem Wert von Juli 1932.

Das spektakulärste und wohl auch folgenschwerste Ereignis in der Wirtschaftskrise der frühen dreißiger Jahre war in Deutschland die Bankenkrise (Juli 1931). Europas größter Wollkonzern, die Norddeutsche Wollkämmerei und Kammgarnspinnerei (kurz Nordwolle) hatte in den Zwanzigern auf steigende Baumwollpreise gesetzt und sich damit kräftig verspekuliert. Als Mitte Juni 1931 erste Gerüchte über hohe Verluste der Nordwolle durchsickerten, kam mit ihr auch ihre Hausbank, die Darmstädter und Nationalbank (Danat), in Gefahr, da diese einen ungewöhnlich hohen Anteil ihrer Kredite an die Nordwolle vergeben hatte. Der Reichsbank und der Reichsregierung war klar, dass ein Zusammenbruch der Danat einen Run auf alle anderen deutschen Banken nach sich ziehen würde. Hinter den Kulissen liefen daher bald hektische Rettungsversuche. Ein gemeinsames Vorgehen der deutschen Großbanken scheiterte jedoch an dem notorisch schlechten Verhältnis des in Bankkreisen umstrittenen Vorstandsvorsitzenden der Danat, Jacob Goldschmidt, zu seinen Kollegen. Im Hintergrund stand dabei die Hoffnung, dass die Reichsbank als expliziter Garant der Währungsstabilität implizit eine Garantie als Lender of last resort abgeben würde. Modern ausgedrückt, die Bankiers hofften darauf, bei einem Konkurs der Danat als systemrelevant bzw. „too big to fail“ gesehen zu werden. Sie hatten daher kaum Anreize, dem ungeliebten Goldschmidt entgegenzukommen.

Aus Sicht von Reichsregierung und Reichsbank hätte der Zeitpunkt für die Bankenkrise kaum ungünstiger sein können, schließlich befand sich das Deutsche Reich auch in einer Währungskrise. Die fortgesetzten Kapitalabzüge aus Deutschland führten dazu, dass die Währungsreserven der Reichsbank dahinschmolzen und unter die völker-

<sup>5</sup> Vgl. Plumpe (2010, S. 82f).

rechtlich festgeschriebene 40-Prozent-Deckungsgrenze zu schwinden drohten. In dieser Situation war nicht hilfreich, dass Ende Mai 1931 in Frankreich Pläne einer deutsch-österreichischen Zollunion von Reichskanzler Heinrich Brüning bekannt wurden und dieser überdies im Juni die Reparationslast als untragbar bezeichnete. Dies rief im Ausland Angst vor einem deutschen Staatsbankrott hervor.

Die Reichsbank befand sich somit in einer „Twin crisis“ (Isabel Schnabel) und stand vor einem Dilemma. Wenn sie als Lender of last resort agierte, indem sie die Danat mit frisch gedruckten Banknoten stützte, dann würde sie Zweifel an ihrer Stabilitätspolitik nähren, was wiederum den Run auf die Gold- und Devisenreserven der Reichsbank verstärkt und die Goldbindung der Reichsmark in Gefahr gebracht hätte. Wenn sie hingegen die Danat zahlungsunfähig werden ließ, dann drohte eine Kettenreaktion im deutschen Banksystem, die letztlich auch die Stabilität der Währung gefährden würde.<sup>6</sup>

Um aus diesem Dilemma einer gleichzeitigen Bank- und Währungskrise zu kommen, hätte die Reichsbank im Rahmen einer international koordinierten Rettungsaktion einen Goldkredit erhalten müssen. Tatsächlich wurden entsprechende Pläne erörtert, doch erhielt Deutschland lediglich einen Kredit von 100 Millionen Dollar. Frankreich, das seit Jahren wegen der Unterbewertung seiner Währung Goldzuflüsse verbuchte und diese sterilisierte (also in der Zentralbank ansammelte, ohne die Geldmenge entsprechend zu erhöhen), hätte durchaus einen Kredit geben können und war dazu im Prinzip bereit. Doch das innenpolitische Klima bewirkte in Frankreich, dass die Regierung einen Kredit an außenpolitische Forderungen knüpfen musste, und in Deutschland, dass die Regierung sich auf ebensolche Forderungen nicht einlassen durfte. Damit das Land nicht unter die Deckungsgrenze fiel, verschärfte die Reichsbank Anfang Juli ihre Kreditbestimmungen – mit der Folge, dass die Danat-Bank dem Reichskanzler am 11. Juli mitteilen musste, dass sie ihre Schalter am kommenden Montag, dem 13. Juli, nicht öffnen würde.

Die Verantwortlichen in Regierung und Banken hatten gehofft, dass sich die Krise auf die Danat begrenzen lassen würde, doch nun sahen sie sich getäuscht. Da die Kunden am 13. Juli ihr Geld auch bei anderen Banken abheben wollten, musste die Reichsregierung zu einem Trick greifen. Per Notverordnung erklärte der Reichspräsident kur-

zerhand den 14. und 15. Juli zu Bankfeiertagen, um der Regierung Zeit für Rettungsmaßnahmen zu verschaffen.

Mit den Maßnahmen, welche die Reichsregierung am 15. Juli 1931 beschloss, wurde der Währungskrise damit begegnet, dass Deutschland zwar die Goldparität formal unverändert beibehielt, faktisch aber vom Goldstandard abging. Die Regierung setzte die Konvertibilität der Währung aus und führte eine Devisenbewirtschaftung ein, die endgültig erst 1961 in der Bundesrepublik mit dem Außenwirtschaftsgesetz beendet wurde. Unter der Bewirtschaftung mussten alle Devisen an die Reichsbank abgeführt werden. Der Kauf von Devisen war genehmigungspflichtig. Zur Eindämmung der Kapitalflucht unterlagen Gold und Devisen einem Ausfuhrverbot. Mit den ausländischen Geldgebern wurde ein Stillhalteabkommen vereinbart.

Die Bankenkrise fand dadurch ein Ende, dass faktisch alle deutschen Großbanken mit Ausnahme der Deutschen Bank und der Berliner Handelsgesellschaft durch Kapital-schnitte und staatliche Mehrheitsbeteiligungen verstaatlicht wurden. Die Danat-Bank wurde mit der Dresdner Bank verschmolzen. Am 5. August konnte der normale Kapitalverkehr – nun allerdings im Korsett der Devisenbewirtschaftung – wieder aufgenommen werden.

Viele kleinere Kreditinstitute – insgesamt knapp 500 – wurden nicht gerettet.<sup>7</sup> Dass diese Krise einen anderen Charakter hatte als die vorangegangenen, beispielsweise die durch die französisch-belgische Ruhrbesetzung angeheizte Hyperinflation 1923 und die kurzzeitigen Stabilisierungskrisen 1924 und 1925/26, war nun evident. Der Rückgang der Industrieproduktion (in Abbildung 2 ohne die Güter des unelastischen Bedarfs) setzte sich weiter fort; diese erreichte im Frühjahr und Sommer 1932 ihren Tiefpunkt.



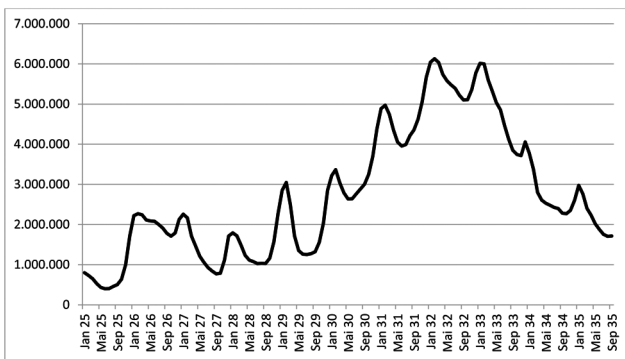
Abbildung 2: Index der Industrieproduktion ohne Nahrungs- und Genussmittel (1928 = 100)

Quelle: Wagemann (1935, S. 52)

<sup>6</sup> Vgl. grundlegend zur Zwillingsskizze Schnabel (2004) und zur Währungskrise Wolf (2012).

<sup>7</sup> Vgl. Bähr/Rudolph (2011, S. 78).

Der politisch mit Abstand bedeutendste Krisenindikator war wie heute die Arbeitslosigkeit. Trotz der mit Jahresbeginn 1928 eingeführten Arbeitslosenversicherung war die soziale Absicherung rudimentär. Zudem verfügten einfache Arbeiter und Angestellte kaum über finanzielle Reserven. Daher führte Arbeitslosigkeit damals viel schneller und stärker zum sozialen Abstieg. Die historische Wahlforschung hat dementsprechend auch herausgearbeitet, dass bei den Reichstagswahlen kein Indikator die Wiederwahlwahrscheinlichkeit einer Weimarer Regierung stärker beeinflusste als die Arbeitslosigkeit.<sup>8</sup>



**Abbildung 3:** Bei den Arbeitsämtern gemeldete Arbeitslose  
Quelle: Wagemann (1935, S. 16)

Wie Abbildung 3 veranschaulicht, ging die Arbeitslosigkeit von 1930 bis 1932 im Frühjahr nicht auf den Vorjahreswert zurück, sondern verharrte jeweils auf einem deutlich höheren Niveau. Das Ausmaß des sozialen Elends wird hier sogar noch unterschätzt, da mit Fortgang der Krise immer mehr Arbeitslose ihren Anspruch auf Arbeitslosengeld verloren. Da vor dem Hintergrund der generellen Arbeitslosigkeit auch die Aussicht gering war, überhaupt eine neue Stelle zu finden, hatten sie auch keinen Anreiz mehr, sich beim Arbeitsamt als arbeitssuchend zu melden. Wenn man von der Anzahl der Beschäftigten zurückrechnet, müssten um die Jahreswechsel 1931/32 und 1932/33 etwa 7 Millionen Menschen arbeitslos gewesen sein.<sup>9</sup>

Als der greise Reichspräsident Paul von Hindenburg am 30. Januar 1933 Adolf Hitler zum Reichskanzler machte, stand die Arbeitslosigkeit auf dem Höhepunkt. Gegenüber dem Vorjahr war sie jedoch nicht mehr gewachsen. Die Industrieproduktion stieg bereits langsam wieder und

folgte damit den Aktienkursen, die sich schon längst wieder nach oben entwickelten.<sup>10</sup>

### 3 Ursachen der Krise

„To understand the Great Depression is the Holy Grail of macroeconomics“, schrieb vor zwanzig Jahren der spätere Vorsitzende der Federal Reserve, Ben Bernanke.<sup>11</sup> Die Weltwirtschaftskrise ist vor allem deswegen so bedeutend, weil sie einen enormen, bis heute andauernden Verlust an Vertrauen in die Funktionsfähigkeit des kapitalistischen Wirtschaftssystems zur Folge hatte. Zum ersten Mal fand in großen Teilen der Welt zeitgleich eine jahrelang andauernde wirtschaftliche Depression statt, die nicht von Klimakatastrophen oder Kriegen hervorgerufen, sondern systemimmanent und endogen war. Das Zutrauen klassischer Ökonomen gegenüber den Selbstregulierungskräften des Marktes wurde nachhaltig erschüttert. Wer beispielsweise im Europa der dreißiger Jahre als Ökonom Karriere machen wollte, beschäftigte sich tunlichst mit interventionistischer Wirtschaftspolitik, staatlicher Wirtschaftsplanung, Kriegswirtschaft oder Autarkie, aber nicht mit der Funktionsweise weitgehend unregulierter Märkte. Die Theorie von John Maynard Keynes, welche die Stabilität von Unterbeschäftigungsgleichgewichten möglich erscheinen ließ, war noch eine der gemäßigtsten (da systemkonformen) wirtschaftstheoretischen Innovationen dieser Zeit – fast alle anderen sind mit dem barmherzigen Mantel des Vergessens umhüllt und allenfalls noch Forschungsgegenstand der Wissenschaftsgeschichte.<sup>12</sup>

Viel wirkungsmächtiger (und nachhaltiger) als der Einfluss auf die Theoriebildung war der Einfluss der Krise auf das Vertrauen in liberalen Wirtschaftskonzepten. Nicht nur in Europa, sondern gerade auch im Musterland des Kapitalismus, den Vereinigten Staaten, fanden nun wirtschaftspolitische Konzeptionen eine Mehrheit der Wähler, die massive staatliche Eingriffe vorsahen (New Deal). Angesichts des vor allem in den Vereinigten Staaten und in Deutschland, aber auch anderswo auftretenden Massenelends wäre es zynisch gewesen, auf Selbstregulierungskräfte zu setzen, auf die zu vertrauen es eines erheblichen Optimismus bedurfte.

Auch nach dem Zweiten Weltkrieg blieb der Kapitalismus in Europa zunächst diskreditiert. In Großbritannien verstaatlichte die Regierung von 1946 an große Teile der

<sup>8</sup> Vgl. van Riel/Schram (1993, S. 93).

<sup>9</sup> Vgl. Länderrat des amerikanischen Besatzungsgebiets (1949, S. 474f.).

<sup>10</sup> Vgl. zur NS-Wirtschaft Tooze (2006); Spoerer/Streb (2013, S. 103–207).

<sup>11</sup> Bernanke (1995, S. 1).

<sup>12</sup> Vgl. Janssen (2012), ferner Köster (2011) und Hesse (2010).

Schwerindustrie, die Eisenbahnen und Versorgungsbetriebe. In Frankreich setzte man auf staatliche Investitionsplanung (Planification). In Deutschland verabschiedete die gerade gegründete CDU im Februar 1947 Forderungen nach Verstaatlichung der Großindustrie (Ahlener Programm). Die Rückkehr zum Kapitalismus war in Deutschland anfangs stark umstritten und wurde als „soziale Marktwirtschaft“ sozial- und wahlverträglich etikettiert. Es waren vor allem die Amerikaner, die Westeuropa zur Rückkehr zum Kapitalismus drängten, unter anderem durch die Konditionen, die Voraussetzung für die Aufnahme in das Marshallplan-Programm waren. Ohne dass sie die Wirkungszusammenhänge genau analysiert hätten, ahnten die Amerikaner wohl, dass die Bestrafung der Kriegsverlierer nach dem Ersten Weltkrieg wirtschaftlich kontraproduktiv gewesen war.

Neben der Frage, wie die Menschheit in Nordwesteuropa durch die Industrialisierung nachhaltig der Geißel der Armut und periodisch wiederkehrender Hungerkrisen entkam, ist die Weltwirtschaftskrise nach wie vor das wichtigste Thema der amerikanischen und europäischen Wirtschaftsgeschichte. Eine unumstrittene Antwort auf die Frage nach den Ursachen der Weltwirtschaftskrise wird es wahrscheinlich niemals geben – doch es lassen sich Faktoren benennen, welche die meisten Experten als relevant ansehen, auch wenn über deren Gewichtung im Einzelfall Differenzen bestehen mögen. Im Folgenden referieren wir die unserer Meinung nach wichtigsten Einflussfaktoren für den Ausbruch und die Dauer der Weltwirtschaftskrise. Wir unterscheiden dabei zwischen global wirkenden Einflussfaktoren und deutschlandspezifischen Problemen.

### 3.1 Die Integration der Weltwirtschaft und (wirtschafts-)politische Reaktionen

Der Begriff „Weltwirtschaft“ wäre zu Anfang des 19. Jahrhunderts noch auf Unverständnis gestoßen.<sup>13</sup> Doch die Fortschritte im Verkehrs- und bald auch Nachrichtenwesen bewirkten etwa von der Mitte des 19. Jahrhunderts an ein Zusammenwachsen der Weltmärkte, das vorher undenkbar gewesen wäre. Die enorm schnelle weltwirtschaftliche Integration im letzten halben Jahrhundert vor dem Ersten Weltkrieg wird heute oft als „erste Globalisierung“ bezeichnet.<sup>14</sup>

Auch wenn die Weltwirtschaft in dieser Phase insgesamt stark wuchs, gab es doch Verlierer, beispielsweise das indische Textilgewerbe, das von in Großbritannien maschinell gefertigten Waren unter Druck kam. Auch die europäischen Landwirte litten, weil ihre Produktionskosten so hoch waren, dass selbst auf ihren Heimatmärkten Getreide aus den Vereinigten Staaten oder Russland preisgünstiger war trotz der Transportkosten. Der zunehmende politische Druck der Globalisierungsverlierer bewirkte seit den achtziger Jahren des 19. Jahrhunderts eine Zunahme des Protektionismus, der sich jedoch bis zum Ersten Weltkrieg weitgehend nur in der Einführung und Erhöhung von Zöllen niederschlug.

Der Erste Weltkrieg bedeutete eine Zäsur für die Weltwirtschaft; sie ist bis heute noch nicht gründlich erforscht. Zum einen bewirkten die Rüstungsanstrengungen in Europa eine gewaltige Umlenkung der Ressourcen, die durch die alliierte Seeblockade Mitteleuropas noch verstärkt wurde. Viele vom Krieg nicht unmittelbar betroffene Staaten, beispielsweise in Lateinamerika, konnten kaum noch Industrieprodukte aus Europa beziehen. Sie wandten sich daher an die Vereinigten Staaten oder gingen zu Eigenproduktion über. Nach dem Krieg entstanden in Europa neun neue Staaten, deren territoriale Ansprüche sich teilweise überschritten und die daher die Abhängigkeit von ihren Nachbarn durch Importsubstitution verringern wollten. In aller Welt wurden somit seit 1914 Produktionskapazitäten in Landwirtschaft, Bergbau und Industrie aufgebaut, die sich bei Rückkehr zu einem weitgehend freien Welthandel als überdimensioniert erweisen mussten. In der Tat fielen in den zwanziger Jahren die Preise für Rohstoffe und Agrarprodukte. Für die Industriestaaten war die Verbesserung ihrer Terms of trade nicht wirklich hilfreich, weil nun die Bestellungen aus Übersee zurückgingen. An der Peripherie der Weltwirtschaft kam es zu Zahlungsbilanzkrisen, die von Ende 1929 an einige Länder v. a. in Mittel- und Südamerika, aber auch im Commonwealth (Kanada, Australien und Neuseeland) zwangen, ihre Währungen abzuwerten oder ganz vom Goldstandard abzugehen. Zudem drangen die europäischen Agrarproduzenten aufgrund des Preisverfalls auf noch höheren Zollschatz. Der Protektionismus erreichte einen neuen vorläufigen Höhepunkt im Juni 1930, als die Vereinigten Staaten (gegen den Protest von etwa tausend Ökonomen) den Smoot-Hawley-Tarif verabschiedeten, mit dem die ohnehin schon hohen Zölle weiter heraufgesetzt wurden.<sup>15</sup>

In den Vereinigten Staaten hatte nach Überwindung einer Stabilisierungskrise 1920/21 ein Boom eingesetzt, der

<sup>13</sup> Vgl. z. B. die jährliche Entwicklung der Treffer für „World economy“ oder „Weltwirtschaft“ im Ngram Viewer von Google Books.

<sup>14</sup> Vgl. O'Rourke/Williamson (1999).

<sup>15</sup> Vgl. Irwin (2011).

auch auf den Aktienmarkt übergriff. Die Spekulation mit Aktien war dort nicht, wie in Europa, auf eine vergleichsweise kleine großbürgerliche oder adlige Schicht beschränkt. Auch die Mittelschicht beteiligte sich am Börsenboom. Häufig dienten Aktien als Sicherheit, um bei Banken Kredit zu bekommen, der dann wiederum in Aktien angelegt wurde. Solange die Aktienkurse stiegen, war dies ein gutes Geschäft. Doch die Entwicklung an der Börse kann sich nicht auf Dauer von der realwirtschaftlichen Entwicklung abkoppeln; und diese verlor in den Vereinigten Staaten im Laufe der zwanziger Jahre an Dynamik. Seit 1927 gingen die Investitionen zurück, insbesondere im Wohnungsbau. Dies lag zum einen daran, dass das natürliche Bevölkerungswachstum abnahm, und zum anderen daran, dass es infolge einer immer restriktiveren Einwanderungspolitik weniger Immigration gab. Noch überdeckte der Aktienboom jedoch die Anzeichen einer drohenden Krise.

Als dann im Oktober 1929 die Börsenkurse fielen, verloren die als Sicherheit dienenden Aktien an Wert, und die Banken kündigten die Kredite ihrer Geschäfts- wie auch Privatkunden. Unternehmen brachen zusammen und die schnell zunehmende Arbeitslosigkeit verringerte sowohl den Konsum als auch die Fähigkeit der Menschen, die Kredite zu bedienen oder gar zurückzuzahlen. Der Run auf Bargeld ruinierte hunderte amerikanischer Banken und übertrug die Krise über Kreditkündigungen und Desinvestitionen nach Europa, insbesondere nach Deutschland, wo amerikanische Investoren besonders aktiv gewesen waren.

Das amerikanische Beispiel veranschaulicht auch die wichtige Rolle, die der rapide Wandel der Erwartungen im Krisenverlauf spielte. Aus Sicht der amerikanischen Mittelschicht schien sich das Land in den zwanziger Jahren in einem goldenen Zeitalter steigenden Wohlstands zu befinden. Kühlschränke, Waschmaschine und Auto wurden in diesen Jahren Standard in bürgerlichen Haushalten – drei Jahrzehnte bevor die Kultur des Massenkonsums auch Westeuropa erfasste. Zur Finanzierung dieser langlebigen Konsumgüter wurde es gemäß dem neuen Werbeslogan „Buy now, pay later“ üblich, Ratenzahlungen zu vereinbaren. Die Bereitschaft, sich zu verschulden, hing aber von den konkreten Zukunftserwartungen ab. Wenn ein Konsument stabile oder sich gar verbessernde wirtschaftliche Verhältnisse erwartete, war er eher dazu bereit, Konsumentenkredite aufzunehmen, als wenn er mit großen Sorgen in die Zukunft blickte. Offensichtlich war es der Börsenkrach im Herbst 1929, der den überbordenden Optimismus der „Golden Era“ in tiefen Pessimismus wandelte. Nur so ist es zu erklären, dass sich die nominalen Konsumausgaben der amerikanischen Haushalte bereits zwischen 1929 und 1930 um fast 10 Prozent verringerten, obwohl die

Zeitgenossen noch nicht wissen konnten, dass sie sich am Anfang einer lang andauernden Depression befanden. Gerade die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern sank dramatisch. Auch das veränderte demographische Verhalten der Amerikaner belegt die weitreichenden psychologischen Konsequenzen der Krise. Sowohl die Geburtenrate als auch die Anzahl der Scheidungen und Eheschließungen ging im Verlauf der Krise stark zurück.<sup>16</sup> In Phasen großer wirtschaftlicher Unsicherheit verharrte man im demographischen und ökonomischen Status quo.

### 3.2 Das Problem der Reparationen

Als Rechtsnachfolger des Kaiserreichs hatte die Weimarer Republik die Rechnung des Kriegs zu bezahlen. Zu unterscheiden sind interne und externe Lasten. Im Krieg hatte sich das Deutsche Reich durch insgesamt neun Kriegsanleihen, vor allem aber durch eine gewaltige Erhöhung der Geldmenge bei seinen Bürgern verschuldet. Dies war in den anderen kriegführenden Mächten nicht viel anders. Großbritannien und partiell auch Frankreich muteten ihren Bürgern jedoch eine schmerzvolle Konsolidierung zu, die nach dem Ersten Weltkrieg zu Stabilisierungskrisen mit vergleichsweise hoher Arbeitslosigkeit führten. Die junge Weimarer Republik, die stets von links- und rechts-extremen Aufstands- und Putschversuchen in Gefahr gebracht wurde, war zu schwach für eine Konsolidierung. Sie ließ daher die Geldentwertung weiterlaufen, entschuldete sich somit im Inland vollständig und schmierte mit dem frischen Geld die Konjunktur und den Arbeitsmarkt. Erst als die französisch-belgische Besetzung des Ruhrgebiets im Januar 1923, der daraufhin von der Reichsregierung ausgerufene passive Widerstand und der Generalstreik auch die reale Wirtschaftstätigkeit zum Erliegen brachten und die Hyperinflation eskalierte, kam es im Oktober/November 1923 zu einer Währungsreform, in deren Fortführung Ende August 1924 die Reichsmark entstand.

Die neue, nun wieder an Gold (und Golddevisen) gekoppelte Währung blieb nur stabil, weil die Reichsbank sich mehrfach weigerte, der Regierung mit einem Kredit auszuweichen, und weil sie eine Hochzinspolitik verfolgte. Die nun wieder stabile Währung bot mit ihren auch im internationalen Vergleich hohen Zinsen ein attraktives Umfeld für ausländische Investoren, so dass von 1924 an verstärkt amerikanische Kredite nach Deutschland flossen.

Dies wurde in der Reichsbank, aber auch im Ausland mit Stirnrunzeln verfolgt, denn eigentlich sollte ja

<sup>16</sup> Vgl. Hughes/Cain (1998, S. 462).

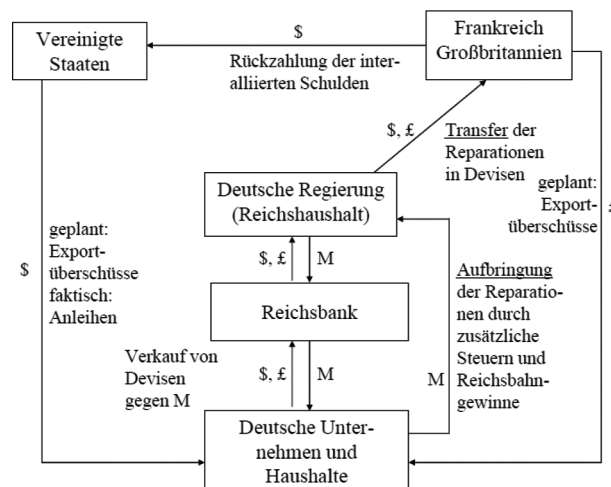
Deutschland Kapital nicht importieren, sondern (in Form von Reparationen) exportieren. Im Versailler Vertrag hatten die Mittelmächte und damit vor allem Deutschland die Alleinschuld am Ausbruch des Ersten Weltkriegs anerkennen müssen. Damit war die Grundlage für weitgehende Reparationsforderungen gelegt (die Deutschland im Falle eines Sieges der unterlegenen Seite genauso oktroyiert hätte, wie es der Vertrag von Brest-Litowsk mit Sowjet-Russland im März 1918 nahelegt). Im Dawes-Plan von 1924 und im Young-Plan von 1929/30 wurde die Reparationslast umfassend festgelegt. Für die meisten Empfängerstaaten, vor allem Frankreich und Großbritannien, waren die Reparationen auch deswegen bedeutend, weil sie sich ihrerseits im Krieg bei den Vereinigten Staaten verschuldet hatten und diese auf Rückzahlung bestanden.

Zu unterscheiden war aus deutscher Sicht die Aufbringung der Reparationen im Inland und ihr Transfer ins Ausland. Das Problem der Aufbringung bestand darin, Ressourcen aus dem inländischen Wirtschaftskreislauf abzuschöpfen, die dann im Zuge des Transfers an die empfangsberechtigten Staaten geliefert wurden. Ersteres sollte die deutsche Wirtschaft nicht zu stark belasten, letzteres die Währung nicht in Gefahr bringen. Der Dawes-Plan sah vor, dass ein Teil der Reparationen direkt aus Steuermitteln aufzubringen war. Der zweite wichtige Träger der Reparationslast war zudem das 1920/24 gegründete staatliche Monopolunternehmen Deutsche Reichsbahn, in das die Länder ihre Staatsbahnen hatten einbringen müssen. Die (damals durchaus profitable) Reichsbahn musste ihren Anteil an der Aufbringung der Reparationen durch Erhebung einer Beförderungssteuer und Bedienung einer ihr auferlegten Zwangsanleihe beitragen.

Ein nachhaltiger Transfer der Reparationen ins Ausland hätte nur funktionieren können, wenn Deutschland im Außenhandel einen Überschuss erzielt hätte (Abbildung 4). Die Exporteure hätten die verdienten Devisen bei den Geschäftsbanken in Reichsmark eingetauscht, so dass die Golddevisen über die Geschäftsbanken zur Reichsbank geflossen wären. Die Reichsregierung hätte damit die Reparationen in Golddevisen transferiert und die Empfängerländer hätten ihre Schulden in den Vereinigten Staaten beglichen. Dieser Plan hätte also realwirtschaftlich bedeutet, dass Deutschland fortlaufend mehr produziert als konsumiert hätte und dass die Vereinigten Staaten spiegelbildlich mehr konsumiert als produziert hätten – eine Konstellation, wie sie dann seit den frühen fünfziger Jahren in der Bundesrepublik und kurz darauf auch in den Vereinigten Staaten tatsächlich eintrat, wenn auch unter vollständig geänderten Umständen.

Tatsächlich füllten jedoch nicht Außenhandelsüberschüsse, sondern die erwähnten Kapitalimporte den Re-

parationskreislauf. Die Folge war somit, dass sich Deutschland als Ganzes im Ausland verschuldete und die Golddevisen – bildlich gesprochen – auf diese Weise in die Keller der Reichsbank kamen. Deutschland konnte seine politischen (Reparations-)Schulden zahlen, ohne den Konsum einschränken zu müssen, indem es sie durch andere, privatwirtschaftliche Schulden ersetzte – die Reparationen wurden „kommerzialisiert“.



**Abbildung 4:** Der Kreislauf von Reparationen und Auslandsschulden  
Quelle: Spoerer/Streb (2013, S. 30)

Eine entscheidende Rolle spielte in diesem Kreislauf der Transferschutz, mit dem die Alliierten Rücksicht auf die Zahlungsfähigkeit Deutschlands nahmen. Die neue Reichsmark war an den Goldstandard gekoppelt. Würden die nur noch monetär zu erbringenden Reparationszahlungen die externe Stabilität der Reichsmark gefährden, so konnte der „Reparationsagent“ einen Transferstopp erlassen, also die Reparationszahlungen sistieren („Transferschutz“). Zahlungen aus anderen Schuldverhältnissen waren davon unberührt. Dies bedeutete faktisch, dass die Tilgungs- und Zinszahlungen an ausländische private Gläubiger Seniorität gegenüber den Reparationsforderungen hatten. Ausländische Kapitalgeber mussten also nicht befürchten, dass die Reparationslast die deutsche Währung unter Druck bringen würde.<sup>17</sup>

Von verschiedener Seite drang man auf eine Revision der Reparationsregelung. Insbesondere nachdem Deutschland 1928/29 erstmals die volle Annuität von 2,5 Milliarden Reichsmark zahlen musste, verlangte die Reichsregierung eine Reduktion der Reparationslast. Die Alliierten bedau-

<sup>17</sup> Grundlegend zur Reparationsproblematik und den Auswirkungen auf die internationalen Kapitalmärkte: Ritschl (2002).



erten, sich auf den Transferschutz eingelassen zu haben, zumal die Kommerzialisierung der Reparationen den Zeitgenossen nicht verborgen blieb und Reichsbankpräsident Hjalmar Schacht auf die darin liegenden Risiken hinwies. Insbesondere Frankreich drang auf eine auch formale Kommerzialisierung der Reparationen, zum Beispiel durch eine Reichsbahnanleihe. Da Frankreich damit privatwirtschaftlicher Gläubiger geworden wäre, hätte es den Transferschutz unterlaufen.

Von Februar bis Juni 1929 liefen daher neue Verhandlungen, die auf amerikanischer Seite der Industrielle Owen D. Young führte. Im bald sogenannten Young-Plan kam es tatsächlich zu einer deutlichen Reduktion der Gesamtreparationslast, die nun auf einen Gegenwartswert von 36 Milliarden Reichsmark, zahlbar in Annuitäten von bis 2,1 Milliarden Reichsmark, reduziert wurde. Die letzte Rate wäre 1987/88 fällig gewesen. Einige demütigende Bestimmungen entfielen, so insbesondere die alliierte Kontrolle der Reichsbank und der Reichsbahn. Die Aufgaben des Reparationsagenten wurden der neu zu gründenden Bank für internationalen Zahlungsausgleich in Basel übertragen, an die das Reich nun die Reparationszahlungen überwies. Eine wesentliche Bestimmung entfiel allerdings: der Transferschutz. Deutschland, das eine Anleihe von 1,2 Milliarden Reichsmark erhielt, war nun wieder selbst für seine externe Währungsstabilität verantwortlich. Damit war die Seniorität umgedreht: Privatwirtschaftliche Investoren konnten sich ausrechnen, dass die Reichsregierung im Zweifelsfall der Bedienung der Reparationsschuld Vorrang einräumen würde, so dass ihre Forderungen nun nachrangig gestellt wurden und sie ein deutlich höheres Risiko eines deutschen Zahlungsausfalls liefen. Durch die Umdrehung der Seniorität konnten auch die amerikanischen Krisensymptome seit Ende 1929 schnell auf die deutsche Wirtschaft übergreifen.

### 3.3 Die Krise vor der Krise: Deutschlands hausgemachte Probleme

Zur Lösung der zahlreichen wirtschaftlichen und sozialen Probleme der Weimarer Republik hätte es einer starken Regierung bedurft, mit der Kraft, notwendige Reformen auch gegen den heftigen Widerstand von Partikularinteressen durchzusetzen. Eine solche Regierung hätte sich vielleicht herausbilden können, wenn die Weimarer Verfassung ein Mehrheitswahlrecht des englischen Typs vorgesehen hätte. Stattdessen jedoch galt ein Verhältniswahlrecht ohne Sperrklausel, so dass bis zu 15 verschiedene Parteien im Reichstag versammelt waren, darunter radikale Rechte wie die DNVP und später die NSDAP und radikale

Linke wie die USPD und KPD. Aufgrund der Parteienzersplitterung hatten die Weimarer Regierungen entweder keine klare parlamentarische Mehrheit hinter sich oder sie stützten sich auf ein derart breites politisches Spektrum, dass es nur eine Frage der Zeit war, bis das jeweilige Bündnis auseinanderbrach. Es erwies sich als fatal, dass aufgrund des meist schwachen wirtschaftlichen Wachstums in der Weimarer Republik keine Verteilungsmasse für einen Ausgleich zwischen den verschiedenen Interessengruppen bereitstand.

Die letzte der insgesamt 13 Weimarer Regierungskoalitionen, die große Koalition von SPD, Zentrum, DVP und DDP unter Reichskanzler Hermann Müller, zerbrach im März 1930 im Streit um die Finanzierung der erst 1927 eingeführten und nunmehr defizitären Arbeitslosenversicherung, als sich die DVP gegen Beitragserhöhungen, die SPD gegen Leistungskürzungen wandte. Der hierauf von Reichspräsident Paul Hindenburg gestützte und mit Hilfe von Notverordnungen regierende Präsidialkanzler Heinrich Brüning unternahm tiefe Einschnitte in das System der sozialen Sicherung. Insbesondere kürzte er Höhe und Dauer der Arbeitslosenunterstützung erheblich. Diese politische Entscheidung setzte die (automatische) konjunkturstabilisierende Wirkung der Arbeitslosenversicherung weitestgehend außer Kraft.

Die politische Schwäche der Weimarer Regierungen zeigte sich aber auch auf anderen Politikfeldern. Die im Jahr 1923 eingeführte Kartellverordnung war wenig geeignet, der zunehmenden Vermachtung der deutschen Wirtschaft entgegenzuwirken, da Kartelle weiterhin im Grundsatz erlaubt blieben und in zunehmendem Maße über Absatzpreise und Marktanteile entschieden. Gemessen an der Branchenproduktion waren in den Jahren 1925/28 beispielsweise 92 Prozent der Großeisenindustrie, 90 Prozent der Zementindustrie, 83 Prozent des Bergbaus und 70 Prozent der chemischen Industrie in Kartellen organisiert.<sup>18</sup> Die Verordnung über das Schlichtungswesen aus dem Jahr 1923 ermächtigte den Reichsarbeitsminister und zwanzig von ihm ernannte Schlichter, bei Vorliegen eines öffentlichen Interesses von Amts wegen in Tarifverhandlungen einzugreifen. Ein Schiedsspruch konnte ohne Antrag der betroffenen Partei für verbindlich erklärt werden. Somit konnten die Schlichter gegen den Willen von Arbeitgebern und Gewerkschaften bindende kollektive Lohnvereinbarungen durchsetzen. Wenn ein Tarifvertrag für allgemein verbindlich erklärt wurde, bedeutete dies zudem, dass er auch für diejenigen Arbeitgeber und Arbeitnehmer maßgeblich war, die keiner der am Reichstarifvertrag be-

<sup>18</sup> Vgl. König (1960, S. 311).

teiligten Organisationen angehörten. Kritik an Lohnabschlüssen richtete sich daher oft nicht nur an die tarifpolitische Gegenseite, sondern auch an den Weimarer Staat – man sprach von „politischen Löhnen“.<sup>19</sup>

Mit dieser Wirtschaftspolitik ging eine hohe Arbeitslosenquote einher. Bereits im Winter 1928/29 überschritt die Zahl der Arbeitslosen 3 Millionen. Außerdem kam es zu einem Rückgang der privaten Investitionstätigkeit und einer niedrigen Eigenkapitalrentabilität der Unternehmen. Wenn man dann noch die bedrohlich hohe kurzfristige Auslandsverschuldung von Staat und Wirtschaft berücksichtigt, erscheint es zutreffend, mit Knut Borchardt (1979) von einer „Krise vor der Krise“ zu sprechen.<sup>20</sup> Die Weltwirtschaftskrise traf in Deutschland auf eine bereits angeschlagene Volkswirtschaft.

### 3.4 Goldene Fesseln

Das lange Festhalten am Goldstandard, das die Zentralbanken zwang, einen bestimmten Anteil ihres inländischen Banknotenumlaufs durch eigene Goldbestände abzudecken, wirkte sich in vielen Ländern auf zweifache Weise krisenverschärfend aus. Wie oben erläutert, konnten die Zentralbanken während einer Bankenkrise ihre Funktion als „Lender of last resort“ nicht in ausreichendem Maße erfüllen, da sie zusätzliche Liquidität für die Geschäftsbanken kaum noch zur Verfügung stellen konnten, sobald ihre freien Goldreserven aufgebraucht waren. Hinzu kommt, dass die „goldenen Fesseln“ der Zentralbanken eine expansive Geldpolitik verhinderten, die gerade *nach* einer Bankenkrise notwendig gewesen wäre, um den deflationären Tendenzen entgegenzuwirken. Diese ergaben sich aus den Verhaltensänderungen von Geschäftsbanken und Bankkunden; sie verursachten einen weiteren Rückgang der Investitionstätigkeit. Dieser zweite krisenverschärfende Effekt des Goldstandards kam auch in Deutschland zum Tragen.<sup>21</sup>

In der Zwischenkriegszeit hatte Giralgeld, das bei Geschäftsbanken gehalten wurde, im deutschen Zahlungsmittelumlauf zunehmend an Bedeutung gewonnen. Anders als der Bargeldumlauf war das Volumen des Giralgeldumlaufs primär vom Verhalten der privaten Wirtschaftssubjekte bestimmt. In einem ersten Schritt entschieden die Bankkunden darüber, welchen Teil ihres Bargeldbestands sie überhaupt auf Girokonten einzahlten. In

einem zweiten Schritt lag es dann an den Geschäftsbanken festzulegen, welcher Anteil dieser Bargeldeinlagen als Liquiditätsreserve und welcher als Grundlage für die Vergabe zusätzlicher Giralgeldkredite genutzt wurde. Der sich aus dieser zweistufigen Entscheidungsfolge ergebende Geldschöpfungsmultiplikator  $[\text{Geldmenge M1 (Bargeld + Giralgeld)} / \text{Geldmenge M0 (Bargeld: Münzen+Noten)}]$  betrug im Jahr 1928 etwa 3,2.

**Tabelle 1:** Das Geldangebot und seine Determinanten 1928–1933

Jahr	Geldmenge M1 (in Mio. RM)	Geldschöpfungs- multiplikator	Geldmenge M0 (in Mio. RM)
1928	21.891	3,22	6.806
1929	22.158	3,25	6.809
1930	20.898	3,22	6.494
1931	17.577	2,60	6.772
1932	15.933	2,78	5.732
1933	16.253	2,77	5.873

Quelle: Spoerer/Streb (2013, S. 92)

Die Bankenkrise von 1931 erschütterte das Vertrauen der Marktteilnehmer nachhaltig. Bankkunden, die von der Zahlungsunfähigkeit vieler Geschäftsbanken negativ überrascht worden waren, reduzierten nun ihre Bargelddepositen. Auch die Geschäftsbanken wurden nach der Erfahrung von Bankenruns vorsichtiger und erhöhten entsprechend ihre Bargeldreserven. Tabelle 1 verdeutlicht, dass beide Verhaltensänderungen zusammengenommen noch im Jahr 1931 zu einer Verringerung des Geldschöpfungsmultiplikators von fast 20 Prozent führten. Dieser erholte sich auch in den Folgejahren kaum. Hierin lag der krisenverschärfende Effekt der „goldenen Fesseln“.

In der Gesamtschau ermöglicht es Tabelle 1, den Geldmengenrückgang (M1) während der Krise umfassend zu erklären. Zwischen 1929 und 1930 war der Rückgang der von der Reichsbank kontrollierten Geldbasis (M0) im Zuge der sich verschärfenden Währungs Krise Hauptursache des Geldmengenrückgangs und damit auch der Deflation. Der dramatische Einbruch von M1 im Jahr 1931 hingegen war vom Rückgang des Geldschöpfungsmultiplikators bewirkt, dem die leicht expansive Geldpolitik der Reichsbank nicht spürbar entgegenwirken konnte. Im Jahr 1932 war es dann wiederum die stark sinkende Geldbasis (M0), welche die Geldmenge (M1) auf ihren absoluten Tiefpunkt trieb.

Folge dieser Entwicklung war eine fortgesetzte Deflation und ein damit einhergehender Anstieg der Realzinsen (Nominalzins minus erwartete Inflationsrate). Der Verbraucherpreisindex, der im Jahr 1928 noch um 1,5 Prozent

<sup>19</sup> Vgl. Becker (2005); Kruedener (1985).

<sup>20</sup> Wiederabgedruckt in Borchardt (1982).

<sup>21</sup> Für die USA vgl. Friedman/Schwartz (1963).

zugenommen hatte, fiel vom Indexwert 154 im Jahr 1929 (1913/14=100) auf 120,6 im Jahr 1932, was einer durchschnittlichen jährlichen Inflationsrate von etwa minus 7 Prozent entspricht. Gleichzeitig erhöhten sich die Nominalzinsen, hier bemessen am Diskontsatz, von 7 Prozent im Jahr 1928 auf bis zu 15 Prozent im Jahr 1931, bevor sie dann schrittweise auf bis zu 4 Prozent Ende 1932 fielen.<sup>22</sup> Somit stieg der Realzinssatz von 5,5 Prozent (7 Prozent minus 1,5 Prozent) im Jahr 1928 auf bis zu 22 Prozent (15 Prozent minus –7 Prozent) 1931 an.

Aus betriebswirtschaftlicher Perspektive ist es nur dann sinnvoll, eine Investition zu tätigen, wenn deren erwartete interne Verzinsung größer ist als der Realzins, der die Opportunitätskosten des Projekts bemisst. Während der Weltwirtschaftskrise veränderten sich beide Vergleichsgrößen in entgegengesetzte Richtungen. Der Realzins stieg und machte viele Investitionen, die noch 1928 attraktiv erschienen, unrentabel. Zusätzlich verdüsterten sich die Zukunftsaussichten der Unternehmen während der Krise. Angesichts der stark gesunkenen Nachfrage für Konsum- und Investitionsgüter, die in Erwartung fallender Preise durch die Deflation verstärkt wurde, waren bereits vorhandene Kapazitäten nicht mehr voll ausgelastet, so dass die ehemals projektierte Erweiterung dieser Kapazitäten nun keine positive interne Verzinsung mehr erwarten ließ. Sinkende interne Verzinsung und steigende Realzinsen zusammengenommen führten zu einem dramatischen Einbruch der Investitionen in Deutschland. Tabelle 2 zeigt, dass das gesamtwirtschaftliche Investitionsvolumen zwischen 1928 und 1932 um mehr als 60 Prozent zurückging. Die Nettoinvestitionen waren 1932 sogar negativ.

**Tabelle 2:** Die Verwendung des Bruttonationaleinkommens 1925–1933 (in Preisen von 1913, 1928=100, ohne Außenbeitrag)

Jahr	BNE	Konsum	Investitionen	Staatsausgaben
1925	87	87	77	99
1926	88	89	82	94
1927	97	96	100	107
1928	100	100	100	100
1929	98	98	93	114
1930	91	97	76	112
1931	80	93	51	99
1932	75	89	38	91
1933	80	87	48	115

Quelle: Ritschl (2002, Anhang, Tab. B.7)

<sup>22</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (1976, S. 7, 276).

Es erscheint unstrittig, dass deflationäre Tendenzen und die damit verbundenen Wachstumshemmnisse in einem internationalen Währungssystem, das auf einer endlichen Ressource wie Gold basiert, im Zuge globaler ökonomischer Expansion langfristig unvermeidlich sind. Um dem Problem der zunehmenden Goldknappheit entgegenzuwirken, nahmen bei Wiedereinführung des Goldstandards in den zwanziger Jahren die meisten Staaten neben dem Gold auch Golddevisen in die Währungsdeckung auf, also Währungen wie den amerikanischen Dollar oder (seit 1925) das britische Pfund. Von diesen glaubte man, sie durch Vorlage bei der jeweils verantwortlichen Zentralbank schnell gegen Gold umtauschen zu können. Dass nun auch Golddevisen mit einbezogen waren, erhöhte die potentielle Deckungssumme theoretisch um ein Vielfaches des vorhandenen Golds. Ein durch Gold gedeckter Dollar konnte jetzt zur Deckung von Pfundbanknoten, diese wiederum zur Deckung von Reichsmarknoten usw. verwendet werden. Da in jedem dieser Geldschöpfungsprozesse die Golddevisendeckung der neu emittierten Banknoten jeweils kleiner als 100 Prozent war, ermöglichte diese Vorgehensweise gegenüber dem klassischen Goldstandard eine Vervielfachung des Banknotenumlaufs. In der Praxis war der Golddevisenstandard damit aber auch riskanter als der traditionelle Goldstandard: Wenn ein Land seine Goldparität verringerte oder seine Währung gar „floaten“ ließ (was zumindest kurzfristig in der Regel gleichbedeutend mit einer Abwertung war), so reduzierte dies die Reserven all jener Zentralbanken, welche die betreffende Währung zur Deckung ihrer Landeswährung nutzten. Genau dies geschah im September 1931, als das britische Pfund den Goldstandard verließ.

Barry Eichengreen (1992) hat darauf hingewiesen, dass sich die Krise weniger wegen der systemimmanenten Schwächen des Gold(devisen)standards als vielmehr wegen der mangelnden Kooperationsbereitschaft der an diesem internationalen Währungssystem beteiligten Staaten verschärfte. Zum einen hätten die beiden internationalen Goldhorte USA und Frankreich großzügig und vor allem rechtzeitig die nötigen Goldkredite zur Verfügung stellen können, um die europäischen Zentralbanken wie etwa die Reichsbank in die Lage zu versetzen, in den jeweiligen nationalen Banken Krisen als Lender of last resort zu agieren – und zwar ohne die Goldbindung ihrer Währung zu riskieren. Wenn man die Goldparitäten aller Währungen in koordinierter Weise verringert hätte, wäre es zum anderen möglich gewesen, der weltumspannenden Deflation entgegenzuwirken, ohne das Festkurssystem preiszugeben. Beides geschah jedoch im nationalistisch geprägten Klima der dreißiger Jahre gerade nicht.

## 4 Überwindung der Krise

Die mit der Beibehaltung des Goldstandards verbundenen außen- und binnenwirtschaftlichen Probleme hatten einige südamerikanische Länder schon früh gezwungen, die Goldbindung ihrer Währungen aufzugeben und abzuwerten. Mit der Aufhebung der Goldeinlösepflicht und der Einführung der Devisenbewirtschaftung ging Deutschland im Juli 1931 als erste große Wirtschaftsnation faktisch vom Goldstandard ab. Bald darauf, im September 1931, gab Großbritannien seinen Wechselkurs frei und formierte in den Folgejahren den sogenannten Sterlingblock: Die Länder des Commonwealth (außer Kanada) und andere enge Handelspartner Großbritanniens stabilisierten ihre zunächst ebenfalls freigegebenen Wechselkurse gegenüber dem abgewerteten britischen Pfund Sterling. Diese gleichgewichtige Abwertung erhöhte die internationale Wettbewerbsfähigkeit des Sterlingblocks gegenüber dem Rest der Welt und erlaubte im Inland die Bekämpfung der Deflation. Der Abwertungswettlauf verlagerte sich von der Peripherie in die Zentren der Weltwirtschaft. Auch die USA gingen schließlich im Frühjahr 1933 vom Goldstandard ab. In anderen Ländern wie Deutschland und Österreich verzichtete man aus politischen Gründen darauf, die eigene Währung abzuwerten und hielt somit formal am Goldstandard fest; gleichzeitig wurde jedoch eine strikte Devisenbewirtschaftung eingeführt, die ebenfalls bewirkte, dass man sich von den internationalen Konjunkturzusammenhängen abkoppelte. Nur das über hohe Goldreserven verfügende Frankreich versuchte zusammen mit Belgien, den Niederlanden, Polen und der Schweiz (im sogenannten Goldblock) den Goldstandard über die Weltwirtschaftskrise hinaus am Leben zu erhalten. Diese währungspolitische Entscheidung erwies sich als fatal; bis zum Zerfallen des Goldblocks 1936 verhinderte sie dort eine schnelle wirtschaftliche Erholung.

Nach Berechnungen von Eichengreen unterschied sich die wirtschaftliche Entwicklung in den betrachteten Ländergruppen signifikant. Zwischen 1929 und 1936 wuchs die industrielle Produktion im Sterlingblock trotz des starken wirtschaftlichen Einbruchs in den frühen dreißiger Jahren insgesamt um knapp 28 Prozent und in anderen Ländern mit abgewerteter Währung um 27 Prozent, während sie in den Ländern mit Devisenbewirtschaftung um etwa 2 Prozent und im Goldblock um fast 14 Prozent fiel.<sup>23</sup> Diese Zahlen sind starke Evidenz für die These, dass der Goldstandard wesentlich zu Ausmaß und Dauer der Weltwirtschaftskrise beitrug. Nicht umsonst betitelte Ei-

chengreen sein bahnbrechendes Buch „Golden fetters“, goldene Fesseln.

Auch in Deutschland erlaubte die Befreiung von den goldenen Fesseln den Übergang zu einer expansiven Fiskalpolitik. Präsidialkanzler Heinrich Brüning hatte angesichts seiner durch den Goldstandard und die Reparationsverpflichtungen eingeschränkten wirtschaftspolitischen Handlungsspielräume noch eine kontraktive Fiskalpolitik betrieben und hierdurch die Wirtschaftskrise verschärft. Seine Steuererhöhungen verhinderten, dass das Steuersystem und das Sozialversicherungssystem eine konjunkturstabilisierende Wirkung entfalten konnten. Die ebenfalls zum Zweck der Haushaltssanierung vorgenommenen staatlichen Ausgabenkürzungen vergrößerten die Nachfragerücke, die bereits der Rückgang der privaten Konsum- und Investitionsnachfrage gerissen hatte (vgl. Tabelle 2). Und die Preis- und Lohnsenkungen, die Brüning verordnet hatte, um Deutschlands Wettbewerbsfähigkeit zu steigern, beschleunigten nur die deflationäre Entwicklung.

Nach seiner Machtübernahme profitierte Adolf Hitler davon, dass der Goldstandard zerfallen war und die Reparationsverpflichtungen Deutschlands im Sommer 1932 durch die Konferenz von Lausanne aufgehoben worden waren. Befreit von vielen außenwirtschaftlichen Verpflichtungen, konnte er sich anders als Brüning nun voll auf die binnenwirtschaftliche Belebung konzentrieren. Kern der nationalsozialistischen Antikrisenpolitik war die schuldenfinanzierte Erhöhung der Staatsnachfrage, die vor allem der arbeitsintensiven Bauindustrie zunutze kam. Die staatlich forcierte Bautätigkeit konzentrierte sich zunächst auf öffentliche Bauten und die Verkehrsinfrastruktur, vor allem im Bereich der Reichsbahn. Der von der nationalsozialistischen Propaganda herausgestellte Autobahnbau wurde erst vergleichsweise spät, etwa von 1935 an, nennenswert beschäftigungswirksam.

Finanziert wurde diese Antikrisenpolitik durch spezielle Arbeitsbeschaffungswechsel (Öffa-Wechsel), die später unter der geänderten Bezeichnung Mefo-Wechsel auch zur Finanzierung der Aufrüstung genutzt werden sollten. Die grundlegende Idee des Öffa-Wechsels bestand darin, das Reichsbankgesetz, das Notenbankkrediten an die Reichsregierung sehr enge Grenzen setzte, zu umgehen und einen Weg zur Arbeitsbeschaffung mittels Geldschöpfung zu eröffnen. Die Bezahlung vom Staat beauftragter Bauleistung erfolgte nicht aus dem offiziellen Reichshaushalt, sondern über eine „Briefkastenfirma“, die Deutsche Gesellschaft für öffentliche Arbeiten (Öffa). Diese akzeptierte den von Privatunternehmen ausgestellten Wechsel. Aufgrund der Unterschrift der Öffa galt dieser nicht als Staatswechsel, sondern als „privater Handelswechsel“, der somit auch von der Reichsbank diskontiert werden

<sup>23</sup> Vgl. Eichengreen (1992, S. 351).

durfte. Dieser Öffa-Wechsel besaß wie andere Wechsel üblicherweise eine Laufzeit von drei Monaten, konnte aber auf insgesamt fünf Jahre prolongiert werden, was auch meist geschah. Die Unternehmen warteten in der Regel nicht fünf Jahre darauf, diese Schuldverschreibung einzulösen. Stattdessen hatten sie die Möglichkeit, den Wechsel durch Indossament zur Bezahlung eigener Lieferanten zu nutzen. Zusätzlich konnten sie den Öffa-Wechsel bei ihrer Geschäftsbank diskontieren. Wenn die Geschäftsbank den Wechsel nicht mit Bargeld, sondern durch eine Gutschrift auf dem Girokonto diskontierte, kam es im Rahmen des Wechseldiskonts zur Giralgeldschöpfung.

Viele Geschäftsbanken hielten die Öffa-Wechsel als Liquiditätsreserve. Ende 1934 befanden sich 65 Prozent der insgesamt umlaufenden Arbeitsbeschaffungswechsel von 2,6 Milliarden Reichsmark im Bestand der Reichsbank. Ein knappes Viertel lag bei den Geschäftsbanken und der Rest bei den Unternehmen. Wenn die Geschäftsbanken dann tatsächlich kurzfristig Zentralbankgeld brauchten, konnten sie ihre Öffa-Wechsel bei der Reichsbank zum Rediskont einreichen. Diese akzeptierte den getarnten Staatswechsel, weil er formal alle Eigenschaften eines privaten Handelswechsels aufwies, und weil das Reich durch Übergabe zusätzlicher Garantiedeckungspapiere deren künftige Einlösung gegenüber der Reichsbank versprochen hatte. Die Reichsbank wurde also keineswegs getäuscht, sondern war in das fiskalische Kunststück eingeweiht.

Auf lange Sicht stellte man sich vor, dass das Reich, wenn erst einmal die Vollbeschäftigung wieder erreicht wäre, über genügend Steuereinnahmen verfügen würde, um der Öffa die Mittel bereitzustellen, die zur Einlösung der nach fünf Jahren fälligen Wechsel notwendig waren. Kurzfristig führte der Rediskont der Arbeitsbeschaffungswechsel durch die Reichsbank zur Schöpfung von Zentralbankgeld und mithin zu einem eigentlich untersagten Notenbankkredit an das Reich. Von den in den Jahren 1933 und 1934 vorgesehenen staatlichen Ausgaben zur Arbeitsbeschaffung von insgesamt 6,2 Milliarden Reichsmark wurden mehr als die Hälfte, 3,2 Milliarden Reichsmark, durch die Ausgabe von Arbeitsbeschaffungswechseln am Reichshaushalt vorbei finanziert.<sup>24</sup> Angesichts der knappen Goldreserven der Reichsbank wäre dies bei Einhaltung der Regeln des Goldstandards nicht möglich gewesen.

Die Staatskonjunktur Deutschlands nutzte insbesondere den Unternehmen, zunächst vor allem den Bauunternehmen, bald jedoch immer mehr den Unternehmen der Autarkie- und Rüstungsbranchen, die volle Auftragsbücher hatten und profitabler wurden. Die privaten Haushalte pro-

fitierten durch den schnellen Abbau der Arbeitslosigkeit. Die Multiplikatorwirkungen des „Deficit spending“ blieben jedoch gering, sodass der Lebensstandard selbst 1937/38 auf dem Höhepunkt der NS-Konjunktur nicht ganz den Stand von 1927/28 erreichte, obwohl die Arbeitszeiten ausgeweitet worden waren.<sup>25</sup> Dass die materielle Situation der dreißiger Jahre in vielen Zeitzeugenberichten nach dem Zweiten Weltkrieg entgegen der Fakten so positiv dargestellt wurde („Zufriedenheitsparadoxon“), lässt sich unter Zuhilfenahme glücksökonomischer Konzepte heute zumindest partiell erklären.<sup>26</sup> Aus heutigen Untersuchungen weiß man, dass Arbeitsplatzsicherheit, Preisstabilität und eine nicht zu hohe Ungleichverteilung der Einkommen ähnlich stark auf die Zufriedenheit wirken wie das persönliche Einkommen. Hinsichtlich der ersten beiden Kriterien schnitt das Dritte Reich recht gut ab, während die tatsächliche Spreizung der Einkommen von der Propaganda überdeckt wurde. Zweitens hat die Glücksforschung herausgearbeitet, dass weniger das Niveau des Einkommens als vielmehr die Entwicklung des Einkommens wichtig für die Zufriedenheit ist. Berücksichtigt man für die 1930er Jahre Adaptionsprozesse und Anspruchsanpassungen, so lässt sich plausibel erklären, weshalb die Menschen den realen Einkommenszuwachsen seit 1932 höhere Bedeutung zumaßen als der Tatsache, dass sie 1938 für denselben Lebensstandard wie 1928 länger arbeiten mussten.

## 5 Lehren für heute: Unterschiede, Gemeinsamkeiten

Zusammenfassend können Dauer und Schärfe der Weltwirtschaftskrise durch vier wesentliche Faktoren erklärt werden. Zunächst ist die mangelnde internationale Kooperationsbereitschaft zu nennen. Anstatt durch koordiniertes wirtschaftspolitisches Handeln den weltwirtschaftlichen Verwerfungen entgegenzutreten, versuchten die führenden Industriestaaten, ihre wirtschaftlichen Probleme im Rahmen einer „Beggart-hy-neighbor“-Politik auf Kosten der jeweils anderen Volkswirtschaften zu lösen. Handlungsalternativen waren durchaus vorhanden. Zu denken ist hierbei insbesondere an die Möglichkeit, die deutschen Reparationsverpflichtungen früh aufzuheben, in Verbindung mit einem amerikanischen Verzicht auf die Rückzahlung der Kriegskredite. Es hätte geholfen, rasch inter-

<sup>25</sup> Zur Bewertung der nationalsozialistischen Antikrisenpolitik und zur Diskussion über die Entwicklung des Lebensstandards im Dritten Reich vgl. Spoerer/Streb (2013, S. 114–123, 134–155).

<sup>26</sup> Vgl. Wahl (2013).

<sup>24</sup> Vgl. Albers (1976).

nationale Goldreserven zur Bekämpfung nationaler Banken- und Währungskrisen zur Verfügung zu stellen. Man hätte auch international abgestimmt abwerten können, um die deflationären Tendenzen abzuwehren. Stattdessen bekriegte man sich mittels Hochzollpolitik, Importrestriktionen und unkoordinierten Abwertungswettläufen, was den Welthandel in der Krise weitgehend zum Erliegen brachte. Dabei ist es nicht so, dass den Handelnden die Konsequenzen ihres Tuns durchweg nicht bewusst gewesen wären. Vielmehr wäre es angesichts der oftmals sehr nationalistischen öffentlichen Meinung sehr schwierig gewesen, kooperative Lösungen politisch durchzusetzen. Die Kenntnis fremder Länder und Sprachen war damals nur einer sehr kleinen wohlhabenden oder bildungsbürgerlichen Schicht vorbehalten.

An zweiter Stelle ist der Gold(devisen)standard anzuführen, der die beteiligten Staaten zwang, sich auf ihre außenwirtschaftlichen Probleme zu konzentrieren, was wenig Spielraum für eine expansive Binnenwirtschaftspolitik ließ. Insbesondere führte der Goldstandard Länder mit negativer Handelsbilanz in eine gefährliche Abhängigkeit von kurzfristigen Kapitalimporten. In der sich eintrübenden konjunkturellen Lage der späten zwanziger Jahre wurde dieses Kapital schnell abgezogen und bewirkte in einer Kettenreaktion eine schnelle internationale Ausbreitung der Krise. Die vom Verlust ihrer Goldreserven betroffenen Zentralbanken waren außerdem aufgrund der Goldbindung ihrer Währung nicht dazu in der Lage, dem strauchelnden Geschäftsbankensystem als Lender of last resort zu dienen.

In Zusammenhang mit den „goldenen Fesseln“ machten die nationalen Regierungen drittens zu Beginn der Krise den wirtschaftspolitischen Fehler, die Weltwirtschaftskrise mit einer kontraktiven Fiskalpolitik bekämpfen zu wollen. Man glaubte, mit einer Konsolidierung der Staatshaushalte das für einen Wiederaufschwung notwendige Vertrauen der privaten Wirtschaft wieder herstellen zu können. Stattdessen führte diese Politik vor allem zu einem weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit. Da zudem durch Steuererhöhungen und Einschnitte in die sozialen Sicherungssysteme zwei zentrale automatische Stabilisatoren außer Kraft gesetzt wurden, verringerte sich die private Nachfrage weiter.

Viertens hatte die vorherrschende volkswirtschaftliche Theorie die Regierungen nicht darauf vorbereitet, den psychologischen Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise wirksam entgegenzutreten. Der abrupte Übergang von einem eher überbordenden Optimismus der „Golden Era“ zu einem tiefen Pessimismus beschleunigte gerade in der Anfangsphase der Weltwirtschaftskrise den Rückgang der privaten Nachfrage. Im weiteren Verlauf der Weltwirt-

schaftskrise war es dann das schwindende Vertrauen zur Funktionsfähigkeit des Geschäftsbankensystems, das zunächst zu nationalen Banken Krisen und in deren Folge zu Kreditklemmen und Deflation führte.

Diese Einsichten bleiben keineswegs auf die Geschichte der Weltwirtschaftskrise beschränkt, sondern bilden einen wertvollen Erfahrungsschatz, auf den von Politikern seit dem Ausbrechen der neuen globalen Krise im Jahr 2007 zumindest unbewusst zurückgegriffen wurde, auch wenn sich der Verlauf dieser Krise (Immobilien- und Bankenkrise, realwirtschaftliche Krise, Staatsschuldenkrise im Euroraum) von jenem der Weltwirtschaftskrise (Börsenkrach, realwirtschaftliche Krise, Banken- und Währungskrise) deutlich unterschied. Blicken wir zunächst auf die Situation in Deutschland. In Reaktion auf die internationale Bankenkrise musste es zunächst einmal darum gehen, das Vertrauen der Bevölkerung zum einheimischen Bankensystem zu stabilisieren. Aus diesem Grund traten Bundeskanzlerin Angela Merkel und Finanzminister Peer Steinbrück am 5. Oktober 2008 mit dem berühmt gewordenen Versprechen an die Öffentlichkeit, dass die deutschen Spareinlagen sicher seien. Dieser „psychologische Trick“ funktionierte: Bankenruns blieben aus.

Der in der Wirtschaftsgeschichte der Bundesrepublik einzigartige Einbruch des realen Bruttoinlandsprodukts pro Kopf in den Jahren 2008 und vor allem 2009 (-4,5 Prozent!) bemüßigte die Bundesregierung überdies zu einem umfassenden Konjunkturprogramm. In der großen Koalition der Krisenjahre war es wahrscheinlich leichter möglich, ein solches Programm durchzusetzen, als wenn die Regierung aus einer politisch schwächeren bürgerlichen oder rot-grünen Koalition bestanden hätte. Unter den zahlreichen Maßnahmen der Konjunkturpakete I und II (November 2008 und Januar 2009) sind im Vergleich zur Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre insbesondere die folgenden erwähnenswert: Die Senkung des Eingangsteuersatzes der Einkommensteuer, kombiniert mit einer Erhöhung des Grundfreibetrags, die staatlich subventionierte Beitragssenkung in der gesetzlichen Krankenversicherung und die Verlängerung der Bezugsdauer von Kurzarbeitergeld stärkten die Wirkung der automatischen Stabilisatoren Steuersystem und Sozialversicherungssystem und verhinderten dadurch einen stärkeren Einbruch der privaten Nachfrage. Das war genau das Gegenteil von dem, was Brüning in vergleichbarer Situation veranlasst hatte. Die Abwrackprämie, die in Höhe von 2.500 Euro beim Kauf eines Neuwagens ausgezahlt wurde, unterstützte die einheimische Automobilindustrie, die neben dem Maschinenbau in besonderem Maße vom Rückgang der Auslandsnachfrage betroffen war. Maßnahmen zugunsten der Automobilindustrie fin-

den sich interessanterweise auch schon in den Konjunkturprogrammen Hitlers. Insbesondere förderte die große Koalition ähnlich wie seinerzeit die nationalsozialistische Regierung den Absatz von Kraftfahrzeugen auch durch eine Befreiung von der Kraftfahrzeugsteuer. Eine zweite Parallele findet sich bei den Maßnahmen zugunsten der Bauindustrie (die in den 2000er Jahren indes keineswegs besonders hilfsbedürftig war). Wie in den Jahren nach 1932 wurden seit 2008 die Staatsausgaben für Verkehrsinvestitionen und den Bau von Wohnungen und öffentlichen Gebäuden intensiviert.

Aus internationaler Perspektive beeindruckte in der aktuellen Krise der Wille zur Kooperation. Auf einseitige Erhöhungen der Importzölle wurde trotz entsprechender Lobby-Forderungen verzichtet. Die Zentralbanken arbeiteten zusammen. Man senkte die Zinsen und stellte Liquidität bereit, um den angeschlagenen Bankensektor und später auch die überschuldeten Staaten des Euroraums zu unterstützen. Dies wurde natürlich dadurch erheblich erleichtert, dass mit dem Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods in den frühen siebziger Jahren eine vollständige Abkehr von der Goldbindung nationaler Währungen erfolgt war. Zugunsten der überschuldeten Euroländer übernahm die internationale Gemeinschaft außerdem Bürgschaften oder gewährte sogar Schuldenschnitte.

Allerdings erinnern einige ungelöste Probleme des Euroraums in fataler Weise an die Verwerfungen im Goldstandard der Zwischenkriegszeit. Auch heute haben Länder mit Handelsbilanzüberschüssen wie Deutschland keine Anreize, diese abzubauen, was zwangsläufig dazu führt, dass Länder mit entsprechenden strukturellen Defiziten in tiefe Abhängigkeit von Kapitalimporten geraten. Die unter anderem von der deutschen Regierung präferierte Lösung, diesem doch eher langfristigen Problem der vor allem südeuropäischen Länder in der kurzen Frist durch eine strikte Sparpolitik zu begegnen, erinnert zumindest den Wirtschaftshistoriker doch sehr an den Austeritätstaktik Brünings. Vielleicht ist es daher auch nicht verwunderlich, dass der Aufstieg der sozialistischen Syriza und der rechtsradikalen „Goldenen Morgenröte“ im heutigen Griechenland den Erfolgen der KPD und der NSDAP in Brünings Regierungszeit gleichen. Das aktuelle griechische Beispiel zeigt ebenso wie das deutsche der frühen dreißiger Jahre, dass bei der Entscheidung für eine bestimmte ökonomisch rational erscheinende Antikrisenpolitik immer auch die sozialen und politischen Konsequenzen für die Stabilität der betroffenen Demokratien zu bedenken sind.

**Danksagung:** Die Verfasser danken Karen Horn und Karl-Heinz Paqué für wertvolle Anregungen und Hinweise.

## Literatur

- Albers, Willi (1976): Finanzpolitik in der Depression und in der Vollbeschäftigung. In: Deutsche Bundesbank (Hg.): *Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975*. Frankfurt a. M.: Fritz Knapp, S. 331–365.
- Bähr, Johannes und Bernd Rudolph (2011): *Finanzkrisen 1931, 2008*. München: Piper.
- Becker, Martin (2005): *Arbeitsvertrag und Arbeitsverhältnis während der Weimarer Republik und in der Zeit des Nationalsozialismus*, Frankfurt a.M.: Vittorio Klostermann.
- Bernanke, Ben (1995): The macroeconomics of the great depression. A comparative approach. In: *Journal of Money, Credit, and Banking* 27, S. 1–28.
- Borchardt, Knut (1982): Zwangslagen und Handlungsspielräume in der großen Wirtschaftskrise der frühen dreißiger Jahre. Zur Revision des überlieferten Geschichtsbilds. In: ders.: *Wachstum, Krisen, Handlungsspielräume der Wirtschaftspolitik. Studien zur Wirtschaftsgeschichte des 19. und 20. Jahrhunderts*. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht, S. 165–182.
- Deutsche Bundesbank (1976): *Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen, 1876–1975*. Frankfurt a. M.: Fritz Knapp.
- Eichengreen, Barry (1992): *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919–1939*. New York; et al.: Oxford University Press.
- Friedman, Milton und Anna Schwartz (1963): *A Monetary History of the United States, 1867–1960*. Princeton: University Press.
- Giersch, Herbert, Karl-Heinz Paqué und Holger Schmieding (1992): *The Fading Miracle. Four Decades of Market Economy in Germany*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Hesse, Jan-Otmar (2010): *Wirtschaft als Wissenschaft. Die Volkswirtschaftslehre in der frühen Bundesrepublik*. Frankfurt am Main: Campus.
- Hughes, Jonathan R. T. und Louis P. Cain (1998): *American Economic History*. 5. Aufl. Reading, Mass.: Addison Wesley.
- Institut für Konjunkturforschung (Hg.): *Wochenberichte des Instituts für Konjunkturforschung* 1 (1928) – 15 (1942).
- Irwin, Douglas A. (2011): *Peddling Protectionism? Smoot-Hawley and the Great Depression*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Janssen, Hauke (2012): *Nationalökonomie und Nationalsozialismus. Die deutsche Volkswirtschaftslehre in den dreißiger Jahren des 20. Jahrhunderts*. 4. Aufl. Marburg: Metropolis (Beiträge zur Geschichte der deutschsprachigen Ökonomie, 10).
- König, Heinz (1960): Kartelle und Konzentration (unter besonderer Berücksichtigung der Preis- und Mengenabsprachen). In: Helmut Arndt (Hg.): *Die Konzentration in der deutschen Wirtschaft*, Bd. 1: *Der Stand der Konzentration*. Berlin: Duncker & Humblot, S. 303–332.
- Köster, Roman (2011): *Die Wissenschaft der Außenseiter. Die Krise der Nationalökonomie in der Weimarer Republik*. Göttingen: Vandenhoeck & Ruprecht (Kritische Studien zur Geschichtswissenschaft, 198).
- Kruedener, Jürgen von (1985): Die Überforderung der Weimarer Republik als Sozialstaat. In: *Geschichte und Gesellschaft* 11, S. 358–376.

- Kuczynski, Robert R. (1932): Bankers' Profits from German Loans. Washington, D.C.: The Brookings Institution (The Institute of Economics of The Brookings Institution, 41).
- Länderrat des Amerikanischen Besatzungsgebiets (1949): Statistisches Handbuch von Deutschland 1928–1944. München: Ehrenwirth.
- O'Rourke, Kevin H. und Jeffrey G. Williamson (1999): Globalization and History. The Evolution of a Nineteenth Century Atlantic Economy. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Plumpe, Werner (2010): Wirtschaftskrisen. Geschichte und Gegenwart. München: C.H. Beck.
- Reinhart, Carmen M. und Kenneth Rogoff (2009): This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Riel, Arthur van und Arthur Schram (1993): Weimar economic decline, Nazi economic recovery, and the stabilization of political dictatorship. In: Journal of Economic History 53, S. 71–105.
- Ritschl, Albrecht (2002): Deutschlands Krise und Konjunktur 1924–1934. Binnenkonjunktur, Auslandsverschuldung und Reparationsproblem zwischen Dawes-Plan und Transfersperre. Berlin: Akademie.
- Ritschl, Albrecht (2009): War 2008 das neue 1931? In: Aus Politik und Zeitgeschichte 20, S. 27–32.
- Ritschl, Albrecht (2012): War 2008 das neue 1929? Richtige und falsche Vergleiche zwischen der Großen Depression der 1930er Jahre und der Großen Rezession von 2008. In: Perspektiven der Wirtschaftspolitik 13, S. 36–57.
- Schnabel, Isabel (2004): The German twin crisis of 1931. In: Journal of Economic History 64, S. 822–871.
- Spoerer, Mark und Jochen Streb (2013): Neue deutsche Wirtschaftsgeschichte des 20. Jahrhunderts. München: Oldenbourg.
- Tooze, Adam J. (2006): The Wages of Destruction: The Making and Breaking of the Nazi Economy. London: Allen Lane.
- Wagemann, Ernst (Hg.) (1935): Konjunkturstatistisches Handbuch 1936. Hamburg: Hanseatische Verlagsanstalt.
- Wahl, Fabian (2013): Die Entwicklung des Lebensstandards im Dritten Reich: eine glücksökonomische Perspektive. In: Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte (1), S. 89–110.
- Wolf, Nikolaus (2012): Crises and policy responses within the political trilemma: Europe, 1929–36 and 2008–11. In: European Review of History 19 (6), S. 855–880.

blik und im Dritten Reich, Habilitation über Steuerpolitik und ihre Verteilungswirkungen im 19. Jahrhundert. Auslandsaufenthalte in Barcelona, Tokio und Paris. Seit 2011 Inhaber des Lehrstuhls für Wirtschafts- und Sozialgeschichte an der Universität Regensburg. Forschungsschwerpunkte: Europäische Wirtschafts-, Unternehmens- und Sozialgeschichte seit dem 19. Jahrhundert, v.a. öffentliche Finanzen, Zwangsarbeit, Gemeinsame Europäische Agrarpolitik, Textileinzelhandel jeweils in historischer Perspektive.



**Prof. Dr. Jochen Streb**  
Universität Mannheim  
streb@uni-mannheim.de

Prof. Dr. Jochen Streb, geb. 1966, ist Professor für Wirtschaftsgeschichte an der Universität Mannheim; 2003 bis 2011 Ordinarius für Wirtschafts- und Sozialgeschichte mit Agrargeschichte an der Universität Hohenheim; Koordinator des Schwerpunktprogramms der DFG "Experiences and Expectations: Historical Foundations of Economic Behaviour" (SPP 1859); 2007 bis 2010 Vorsitzender des Wirtschaftshistorischen Ausschusses des Vereins für Socialpolitik; Forschungsschwerpunkte: Historische Innovationsforschung, Industriepolitik im Dritten Reich, Genese deutscher Sozialversicherungssysteme; u. a. Publikationen im Journal of Economic History, Economic History Review, RAND Journal of Economics.

## Autoreninformation



**Prof. Dr. Mark Spoerer**  
Universität Regensburg  
mark.spoerer@ur.de

Prof. Dr. Mark Spoerer, geb. 1963, hat Wirtschafts- und Sozialgeschichte (M.A.) sowie Volkswirtschaftslehre (Dipl.-Vw.) in Bonn studiert. Dissertation über Unternehmensgewinne in der Weimarer Repu-