

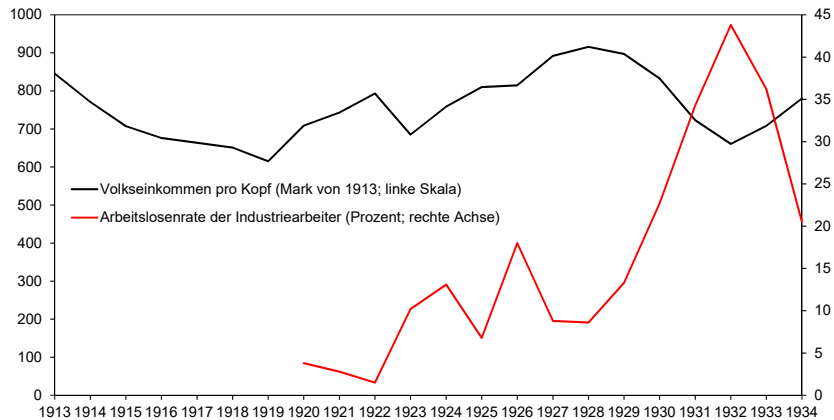
10. Mai 2022

## Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

### Gliederung

- ◆ Vorgeschichte: Schwache Erholung, Reparationen und Außenwirtschaft, 1924–1929
- ◆ Die Weltwirtschaftskrise, 1929–1932
- ◆ Die Krise in Deutschland
- ◆ Alternativen zu Brüning's Wirtschaftspolitik?  
Die sogenannte zweite Borchardt-Kontroverse

## Wirtschaftswachstum und Beschäftigung, 1913–1934



Um Gebietsveränderungen korrigierte Werte. Volkseinkommen pro Kopf bis 1924 BSP, danach BIP.

*Quellen:* Ritschl, Albrecht und Mark Spoerer: Das Bruttosozialprodukt in Deutschland nach den amtlichen Volkseinkommens- und Sozialproduktsstatistiken 1901–1995, in: Jahrbuch für Wirtschaftsgeschichte 1997/II, 27–54, hier S. 51; Eichengreen, Barry und T. J. Hatton (Hg.): Interwar unemployment in international perspective (Dordrecht: Kluwer, 1988), S. 6 f.

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

3

## Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis 1929

### ◆ Eine kurze und schwache Erholung

#### ◆ Wirtschaftswachstum (Bruttosozialprodukt, ab 1925 Bruttoinlandsprodukt)

##### ◆ Wirtschaftskrise in der Hyperinflation (1923)

##### ◆ Industrieller Produktionseinbruch 1926 («Rationalisierungskrise«)

→ Die Produktion erholte sich nur beschränkt vom Einbruch des 1. Weltkriegs: 1925 lag das reale Volkseinkommen pro Kopf knapp unter, 1929 knapp über dem Niveau von 1913

#### ◆ Beschäftigung

##### ◆ In der Krise von Hyperinflation und Stabilisierung 1923/24 stieg die Arbeitslosigkeit von Industriearbeitern über 10%

##### ◆ Mit Ausnahme von 1925 sank sie danach nie unter 8% und blieb deutlich über dem Niveau von 1920–1922

### ◆ Hohe reale Zinsen

Im internationalen Vergleich lagen die kurzfristigen Zinssätze nach der Stabilisierung von 1924 hoch

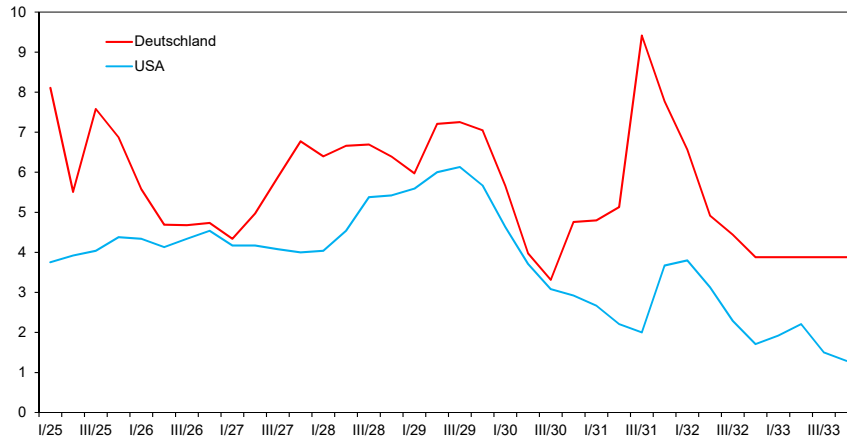
Mit Ausnahme der Krise von 1926 lag der kurzfristige Zinssatz um mind. 1–2% über dem Diskontsatz in den USA

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

4

## Eine Ära der Hochzinspolitik Die kurzfristigen Zinssätze



Quartalswerte für den Privatkontsatz Deutschland bzw. den Diskontsatz des Federal Reserve System der USA

Quelle: Ritschl, Albrecht: Deutschlands Krise und Konjunktur 1924–1934 (Berlin: Akademie, 2002), Anh. C.2.

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

5

## Phasen der Entwicklung des Reparationsregimes

### 1) Von Versailles bis 1924

- ◆ Mai 1921 Londoner Ultimatum: Festlegung der Reparationen auf 132 Mrd. Goldmark (Mark von 1913)
- ◆ Abnahme deutscher Lieferungen und Zahlungen an Frankreich 1922 führten im Januar 1923 zur Besetzung der Ruhr durch französische und belgische Truppen

### 2) Ära des Dawes-Plans (1924–1930)

- ◆ Festlegung eines Zahlungsmodus mit langfristiger Erstreckung in die Zukunft
- ◆ Alliierte Reparationsagentur in Berlin
  - ... die bei Transferschwierigkeiten eine Verminderung von Zahlungen empfehlen konnte
  - Reparationsverpflichtungen waren dadurch nachrangig gegenüber Anleihen und Krediten
- ◆ 1924–30 Reparationszahlungen 7,6 Mrd. RM, Finanzierung v. a. durch Kapitalimporte

### 3) Der Young-Plan (Ausarbeitung Frühjahr 1929, Gültigkeit 1930/31)

- ◆ Ziel: Erzwingung realer Transfers und Gleichrangigkeit mit Verpflichtungen aus Anleihen und Krediten
- ◆ Im Ergebnis zwar Reduktion der Gesamtlast und Erstreckung über einen längeren Zeitraum, aber Reparationen hatten nun vor anderen Verpflichtungen Vorrang

### 4) Der Weg zur Beendigung der Reparationen

- ◆ 1931 Hoover-Moratorium angesichts der deutschen Zahlungsunfähigkeit
- ◆ 1932 Aufhebung der Reparationsschuld im Lausanner Abkommen
- ◆ Insgesamt wurden ca. 21–30 Mrd. Goldmark Reparationen geleistet

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

6

## Die Zahlungsbilanz: Definitionen

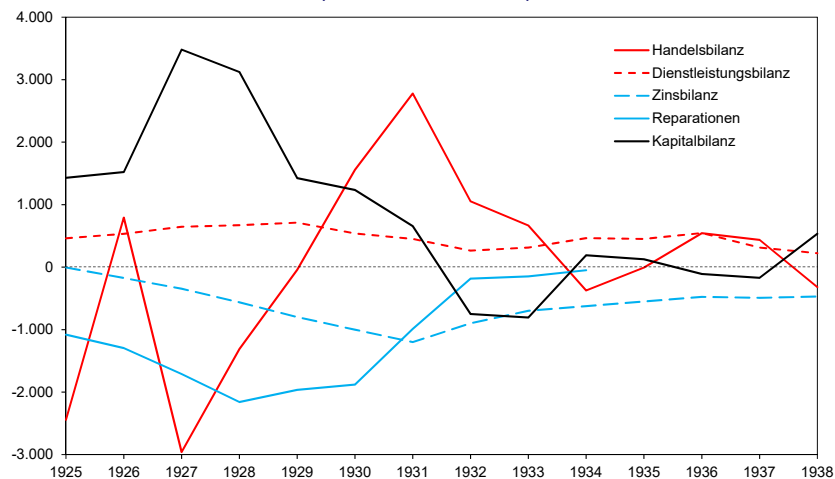
- ◆ Handelsbilanz = Warenexporte – Warenimporte
- ◆ Dienstleistungsbilanz = Dienstleistungsexporte - Dienstleistungsimporte
- ◆ Übertragungsbilanz = Bilanz der Zinszahlungen auf Kapitalanlagen + andere Überweisungen (z. B. Reparationen, Überweisungen von Gastarbeitern)
- ◆ Leistungsbilanz = Handelsbilanz + Dienstleistungsbilanz + Übertragungsbilanz
- ◆ Kapitalbilanz: Kapitalimporte - Kapitalexporte
- ◆ Gesamtbilanz: Leistungsbilanz + Kapitalbilanz  
– Veränderungen der Zentralbankreserven = 0  
d.h. eine negative Leistungsbilanz kann entweder durch einen Rückgang der Gold- und Währungsreserven der Zentralbank oder durch Kapitalimporte ausgeglichen werden

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

7

## Eine fragile außenwirtschaftliche Situation (Mio. Reichsmark)



Quelle: Ritschl, Albrecht: Deutschlands Krise und Konjunktur 1924–1934 (Berlin: Akademie, 2002), Anh. A.12, B.4.

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

8

## Eine fragile außenwirtschaftliche Situation, 1925–1929 Interpretation

- ◆ Negative Handelsbilanz (→ negative Leistungsbilanz); Gründe:
  - ◆ Fehlende Konkurrenzfähigkeit der deutschen Wirtschaft aufgrund zu hoher Löhne? (Erste Borchardt-Kontroverse)
  - ◆ Protektionistische Außenhandelspolitik der USA trug zu aktiver Handelsbilanz mit Westeuropa bei
- ◆ Reparationen
  - ... umfassten 2,5–3% des Volkseinkommens bzw. knapp 10% der Staatseinnahmen
- ◆ Kapitalimporte
  - ◆ Negative Handelsbilanz und Reparationen wurden durch hohe Kapitalimporte v. a. aus den USA ausgeglichen
  - Hauptformen:
    - ◆ deutsche Regierungsanleihen, die durch US-amerikanische Privatanleger gezeichnet wurden
    - ◆ kurzfristige Verschuldung deutscher Geschäftsbanken im Ausland

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

9

## Reparationsregime, Kreditrationierung und Zahlungskrise

- ◆ Wandel des Reparationsregimes und Vertrauen
  - ◆ Verbindlichkeiten 1929/30
    - ◆ Höhe der Reparationsverpflichtungen nach dem Young-Plan ca. 34 Mrd. RM
    - ◆ Höhe von Auslandsanleihen und ausländischen Krediten ca. 25 Mrd. RM
    - ◆ Total ca. 80% des Volkseinkommens, jährl. Verbindlichkeiten 1930 ca. 23% der Exporte
  - ◆ Die Implikationen des Young-Plans (Bekanntwerden Frühjahr 1929)
    - ◆ Im Umfang reduzierte Reparationsverpflichtungen hatten Vorrang vor allen anderen Verpflichtungen
    - Die unwiderruflich zu bedienenden Auslandsverpflichtungen stiegen unmittelbar auf über das Doppelte → Zahlungsfähigkeit und Zahlungswillen Deutschlands erschienen ungewiss
- ◆ Folgen: Rückgang der Kapitalimporte ab 1929: 1928–1931 -79%
  - d. h. US-amerikanische Anleger:innen rationierten Kredit für Deutschland
  - ◆ Hintergrund der Banken- und Zahlungsbilanzkrise im Sommer 1931
  - ◆ Stundung der Reparationszahlungen mit dem Hoover-Moratorium, 1931
- ◆ Zwar Aktivierung der Handelsbilanz ab 1930
  - ◆ u. a. aufgrund von wirtschaftspolitischen Maßnahmen (Notverordnungspolitik Brüning)
  - ◆ Höhe des Aktivsaldos reichte aber nicht zur Erfüllung der Auslandsverpflichtungen

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

10

## Die Weltwirtschaftskrise

### Die Weltwirtschaftskrise in Stichworten

#### ◆ Realwirtschaftliche Ebene

- ◆ Einbruch der Industrieproduktion 1929–1932
- ◆ Einbruch der Beschäftigung 1929–1932
- ◆ Einbruch des Welthandels 1929–1932

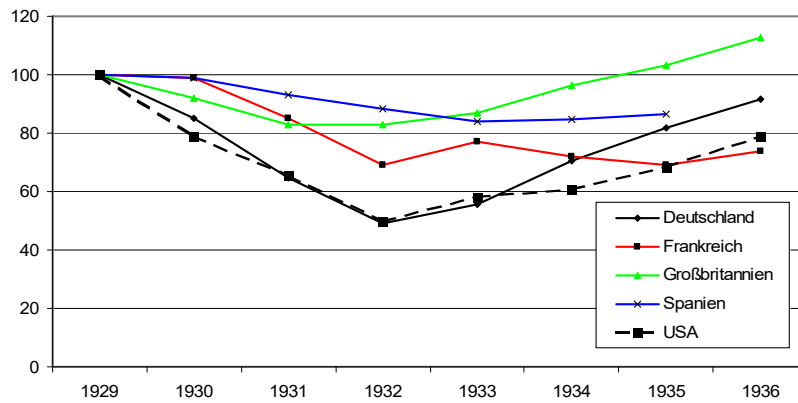
#### ◆ Monetäre Ebene

- ◆ Deflation 1925/29–1932  
Preisrückgang, bei Rohwaren besonders stark und schon nach 1925
- ◆ Finanzkrisen
  - ◆ Herbst 1929 Zusammenbruch der Börsenkurse
  - ◆ Zusammenbrüche von Banken 1930–1933
  - ◆ Zahlungsunfähigkeit zahlreicher souveräner Schuldner ab 1931/33

#### ◆ Institutionelle Ebene

- ◆ Aufgabe des Goldstandards: Großbritannien 1931, USA 1933, Frankreich 1936
- ◆ Protektionismus: Steigende Importzölle, Bilateralisierung des Außenhandels

## Industrieproduktion, 1929–1936



Index der Industrieproduktion, 1929 = 100

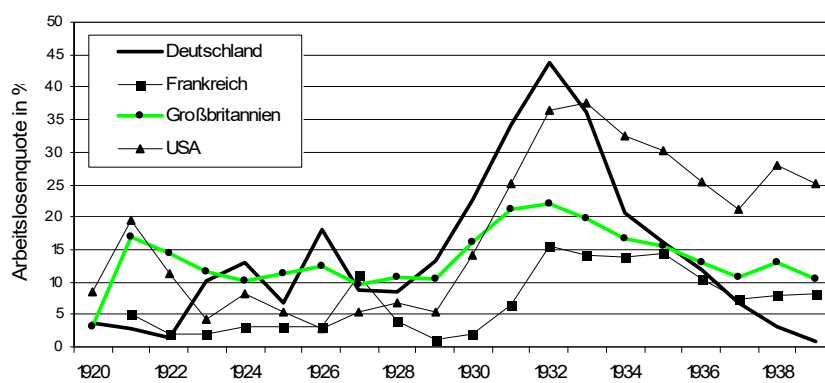
Quelle: Bernanke, Ben / James, Harold: The Gold Standard, deflation, and financial crises in the Great Depression: an international comparison, S. 33–68 in Robert G. Hubbard (Hg.), Financial markets and financial crises (Chicago: Chicago University Press, 1991), S. 45.

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

13

## Arbeitslosenrate, 1920–1939



Arbeitslosenrate im Industriesektor (Prozent)

Quelle: Eichengreen, Barry / Hatton, T. J. (Hg.): Interwar unemployment in international perspective, (Dordrecht: Kluwer, 1988), S. 6 f.

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

14

## Deflation

- ◆ 1925–1933 sanken Agrarpreise um 75%
- ◆ Preise für Industriegüter sanken weniger stark
  - z. B. Preisindex Konsumgüter Deutschland I/1929–I/1933 –24,7%
- Deflation ging vor allem von Rohwarenmärkten aus
  - ◆ Preisrückgang von Rohwaren bereits 1925–1928 ca. 30%
  - ◆ Nach 1929 Preissturz von Rohwaren: 1930 40%, 1931 28%, 1932 12%
- ◆ 1929 Zusammenbruch von staatlichen Mechanismen zur Stabilisierung von Weizenpreisen mittels Aufkäufen und Lagerhaltung wegen aus dem Ruder laufenden Kosten, was zum Preissturz überleitete
- ◆ Der Preisrückgang wurde verstärkt durch die Expansion der Weizenproduktion durch einzelne Anbieter
  - ◆ Australien versuchte ab 1929 durch Mehrproduktion den Effekt des Preisrückgangs auf die Exporterlöse zu kompensieren
  - ◆ UdSSR 1929–31: im Rahmen des 1. Fünfjahresplans sollten wachsende Agrarexporte Importe von Kapitalgütern für die Industrialisierung finanzieren

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

15

## Finanzkrisen I Der Aktienmarkt

- ◆ Der Aufschwung
  - ◆ In New York, schwächer in London Steigerung der Aktienkurse seit 1926
  - ◆ In New York stiegen die Kurse bis Anfang 1928 im Rahmen des Wachstums der Dividenden
  - ◆ Erst ab 1928 Blase mit Kursen über dem durch die Dividendenentwicklung gerechtfertigten Niveau
  - ◆ Es ist unklar, wie weit die Geldpolitik durch tiefe Zinsen (→ tieferer Ertrag alternativer Anlagen) zur Blase beigetragen hat
- ◆ Der Crash
  - ◆ Ab Oktober 1929 drastischer Einsturz der Aktienkurse in USA und Europa
  - ◆ Hintergrund: Höhere Zinsen und Hinweise auf Wachstumsverlangsamung lassen die Erwartungen der Anleger drastisch verändern

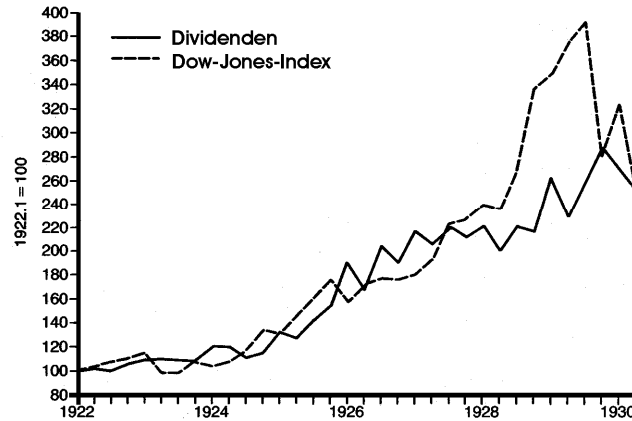
10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

16



## Der New Yorker Börsenboom Vernünftig oder irrational?



Quartalsweise Indizes (1. Quartal 1920 = 100) des Dow Jones Index und der Dividendenzahlungen der Dow Jones-Gesellschaften, 1920–1930

Quelle: White, Eugene N. (Hg.): Crashes and panics: the lessons from history (New York: Stern, 1990), S. 154.

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

17

## Finanzkrisen II Zahlungsunfähigkeit und Bankkrisen

### Das Phänomen

#### Spektakuläre Bankzusammenbrüche in Europa

Der Zusammenbruch großer Bankhäuser (u. a. Kreditanstalt in Österreich 1931, Danatbank in Deutschland Sommer 1931) schwächte das ganze Finanzsystem

#### Bankenkrisen in den USA 1930–1933

Mehrere Wellen von Bankenkrisen, die v. a. kleinere Institute im mittleren Westen betrafen

### Erklärung

Deflation erhöht automatisch die reale Schuldenlast.

- ◆ Bei den Schuldnern steht ein konstanter, da fest vereinbarter Schuldendienst einem durch Deflation und Nachfragerückgang gesunkenen Einkommen gegenüber.
- ◆ Dies erhöht die Ausfallquote bei von Banken an Private vergebenen Krediten  
Beispiel: Nordwolle-Konzern, der Anfang 1931 in Erwartung steigender Preise einen Jahresbedarf Wolle auf Kredit einkaufte, im Juni 1931 angesichts fortdauernder Deflation Konkurs machte, was zum Zusammenbruch der Danatbank beitrug.
- ◆ Banken refinanzierten sich verbreitet über Sichteinlagen. Die Perspektive einer möglichen Insolvenz führte zu einem Run der Anleger:innen auf ihre Bankguthaben, so dass die erwartete Insolvenz auch verbreitet eintraf.

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

18

## Realwirtschaftliche Folgen von Finanzkrisen und Deflation

- ◆ Deflation erhöht die Realzinsen und damit die Finanzierungskosten von Investitionen
- ◆ Zusammenbrüche von Banken reduzieren das Kreditangebot  
→ Reduktion von Investitionen
  
- ◆ Vermögensverluste von AnlegerInnen reduzieren den Konsum

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

19

## Institutionelle Ebene Das Ende des Goldstandards

- ◆ Die Pfundkrise September 1931
  - ◆ Die Bank of England stellte vor dem Hintergrund starker Goldabflüsse die Goldkonvertibilität des £ ein. Unmittelbare Hintergründe:
    - ◆ Folgewirkungen der kontinentaleuropäischen Bankenkrisen
    - ◆ Geringes Vertrauen in die Fähigkeit von Zentralbank und Regierung, angesichts von Streikdrohungen Goldabflüssen mit einer deflationären Politik zu begegnen
  - ◆ Im freien Markt wertete das £ bis Dezember 1931 um ca. 30% ab
- ◆ Der deutsche Weg ab Juli 1931: Devisenbewirtschaftung  
Goldkonvertibilität wurde eingestellt, ebenso die Möglichkeit, Devisen frei zu handeln. Devisen wurden durch die Reichsbank »nach Bedarf« zugeteilt (mehr dazu s. unten)
- ◆ Die anderen großen Länder  
Aufhebung des Goldstandards in den USA 1933, in Frankreich 1936

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

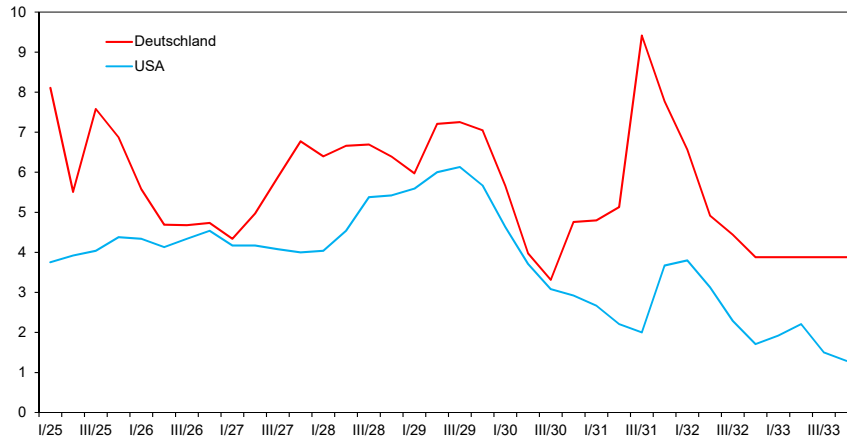
20

## Die Krise in Deutschland

### Die Schwere der Krise in Deutschland

- ◆ Deflation, Finanzkrisen und Geldpolitik
  - ◆ Negativer Effekt von Deflation (→hohe Realzinsen) und Finanzkrisen auf Investitionen und Wirtschaftswachstum (s.o.)
  - ◆ Die Reichsbank unternahm nichts zur Reduktion der hohen Realzinsen, u. a. weil Deutschland bis 1931 zur Finanzierung einer negativen Leistungsbilanz auf Kapitalimporte angewiesen war. Sie verschärfte dadurch die negativen Folgen von Deflation und Finanzkrisen.
- ◆ Zu hohe Löhne (?) als Strukturschwäche
  - ◆ Soweit hohe Löhne zu einem hohen Konsum und damit hohen Importen bzw. niedrigen Exporten beitrugen, verschärfen sie obige Problematik.
  - ◆ Chronische Unterbeschäftigung ab 1924 stellte eine vor der Krise einsetzende Strukturschwäche dar.
- ◆ Rückgang der Kapitalimporte
  - ◆ Bekanntwerden des Young-Plans im Frühjahr 1929 bewirkte Rückgang von Kapitalimporten aus den USA → Verringerung des Kreditangebots in Deutschland
  - ◆ Spätere Börsen- und Bankenkrisen in den USA bewirkten, dass dortige Banken Auslandsgelder abzogen.

## Mitten in der Rezession hohe Nominalzinsen! Die kurzfristigen Zinssätze



Quartalswerte für den Privatkontsatz Deutschland bzw. den Diskontsatz des Federal Reserve System der USA

Quelle: Ritschl, Albrecht: Deutschlands Krise und Konjunktur 1924–1934 (Berlin: Akademie, 2002), Anh. C.2.

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

23

## Die Banken- und Außenwirtschaftskrise im Juli 1931

- ◆ Die Krisen von Creditanstalt und Danatbank führten in Deutschland zu einem Run auf Bankeinlagen
  - Die Großbanken verloren im Juni und Juli 1931 26% der ausländischen und 14% der inländischen Einlagen
- ◆ Die Reichsbank musste unter dem geltenden Reparationsregime 40% der ausgegebenen Geldmenge als Reserven halten, konnte deshalb nicht einfach Liquidität bereitstellen.
- ◆ Ein Auslandskredit an die Reichsbank war wegen internationaler politischer Konflikte, v. a. mit Frankreich, deutlich zu klein, so dass die Reichsbank den Diskontsatz heraufsetzen musste.
- ◆ Maßnahmen zur Verhinderung einer großen Bankenkrise
  - ◆ 14./15. Juli Bankenfeiertage
  - ◆ Einführung einer Devisenbewirtschaftung am 15. Juli (Rationierung des Zugangs zu ausländischer Währung)
  - ◆ Teilverstaatlichung der Großbanken

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

24

## Hätte man es besser machen können?

Sogenannte zweite Borchardt-Kontroverse um die Wirtschafts- und Sozialpolitik der zwei Regierungen Brünings (31. März 1930 bis 30. Mai 1932)

## Brünings Deflationspolitik (1930–1932)

### ◆ Ziele

- ◆ Aktivierung der Handelsbilanz durch Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft mittels Kostenreduktion
- ◆ Reduktion des Kreditbedarfs der öffentlichen Hand angesichts fehlender Verschuldungsmöglichkeit

### ◆ Ergriffene Maßnahmen

- ◆ allgemeine Preissenkung von 10%
- ◆ Senkung von Löhnen und Gehältern auf das Niveau von 1927
- ◆ Senkung der Mieten um 10%
- ◆ Steuererhöhungen

(Angesichts einer fehlenden parlamentarischer Unterstützung der Regierung Brüning wurden alle diese Maßnahmen durch den Erlass von Notverordnungen ergriffen.)

## Theoretische Kritik von Brüning's Deflationspolitik

- ✦ Zwar Anerkennung des Beitrags zur Aktivierung der Handelsbilanz ab 1930
- ✦ Aber Verschärfung von Deflation (Verschuldungsproblem der Landwirtschaft; hohe Realzinsen)
- ✦ keine Anstrengungen, um durch eine Ausweitung der Staatsausgaben den Ausfall der privaten Nachfrage zu kompensieren
- ✦ Eine in der Sache „unnötige“ Deflationspolitik habe unter Inkaufnahme von Wohlfahrtsverlusten primär politische Ziele verfolgt:
  - ✦ „Erfüllungspolitik“ → Beseitigung der Reparationen → Revision des Versailler Friedens
  - ✦ Beseitigung des Weimarer Sozialstaats

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

27

## Die zweite Borchardt-These: „Es gab keine Alternativen zu Brüning's Politik!“

- ✦ Verzögerung der Effekte wirtschaftspolitischer Maßnahmen
  - ✦ Vor dem Hintergrund der Krise von 1926 bestand bis ca. Ende 1930 kein Anlass für außerordentliche Maßnahmen
  - ✦ Politikformulierung, Implementierung, und Wirkung benötigten meist ca. 2 Jahre  
Alternative Maßnahmen hätten sich frühestens 1933 ausgewirkt
- ✦ Alternativen wären schwerlich zu ergreifen gewesen
  - ✦ Beispiel Großbritannien (Keynes)  
Sept. 1931 Aufgabe des Goldstandards und Politik tiefer Realzinsen
  - ✦ Im Rahmen des geltenden Reparationsregimes war Deutschland zur Einhaltung des Goldstandards verpflichtet
    - ✦ Wegfall dieser Restriktion erst 1932 im Lausanner Abkommen
    - ✦ Zudem vor dem Hintergrund der Hyperinflation 1922/23 geringes Vertrauen in expansive Geld- und Fiskalpolitik
- ✦ Expansive Fiskalpolitik hätte wohl wenig genützt  
Der Staatskonsum wies in der Zwischenkriegszeit nur einen geringen Multiplikatoreffekt auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage auf.

10.05.2022

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise (1929–1932)

28