

Die Weltwirtschaftskrise der späten 1920er und 1930er Jahre

1. Übersicht (KINDLEBERGER 1973; EICHENGREEN 1992b)

a. *Einbruch von Produktion und Beschäftigung.* In großen Industrieländern 1929 Stagnation u. danach Zusammenbruch der Industrieproduktion, besonders stark in D (1929–1932 –40,4%) u. USA (–44,7%). Parallel Massenarbeitslosigkeit: Anteil Arbeitsloser in der Industrie 1932 D 43,8%, USA 36,3%. Ab 1933 Erholung der Konjunktur.

b. *Zusammenbruch des Welthandels.* Jan 1929–Feb. 1933 gingen monatliche Gesamtimporte von 72 Ländern von 3,0 Mrd. auf 0,9 Mrd. US\$ zurück. Rund 20 Rohwaren produzierende Länder verloren mehr als 2/3 ihrer Exporterlöse. Verantwortlich hierfür war zum größeren Teil der Preisverfall v. a. von Rohwaren; real ging der Welthandel ca. 20% zurück.

c. *Deflation.* (1) *Fakten.* 1925–1933 sanken Agrarpreise um 75%, Preise für Industriegüter weniger stark (z. B. Preisindex Konsumgüter USA 1929–33 –25,5%). Bis 1929 versuchten USA u. Kanada mittels staatl. Aufkäufe u. Lagerhaltung die Weizenpreise zu stabilisieren; bis dahin sanken die Agrarpreise nur um 30%. Nach dem Scheitern dieser Politik — Kosten laufen aus dem Ruder — Preissturz (1930 40%, 1931 28%, 1932 12%), verstärkt durch Bemühungen einzelner Länder, die Exporterlöse durch Mehrproduktion konstant zu halten (Australien ab 1929; UdSSR 1929–31 im Rahmen des 1. 5J-Plans: Importe von Kapitalgütern für das Industrialisierungsprogramm sollen durch vermehrte Exporte von Agrargütern finanziert werden). — (2) *Folgen.* Deflation erhöht den realen Zinssatz (USA 1931/32 realer Zinssatz kurzlaufender Regierungsanleihen um 10%) u. erhöht damit die Kapitalkosten → Rückgang von Investitionen, Beschäftigung u. somit aggregierter Nachfrage insgesamt (wichtigster Zusammenhang zwischen monetären u. realwirtschaftlichen Faktoren in der Krise).

d. *Finanzkrisen.* (1) *Einbruch der Aktienkurse* (White in WHITE 1990). Nach Hausse ab Okt. 1929 rapider Zerfall der Börsenkurse. Wichtiger Grund: Steigende Zinsen (s. u. §3) u. Hinweise auf Wachstumsverlangsamung veränderten drastisch die Erwartungen der Anleger. Folgen für Realwirtschaft wohl begrenzt. — (2) *Verbreitete Zahlungsunfähigkeit, Bankzusammenbrüche.* Da Schuldendienstverpflichtungen in nominalen Beträgen festgelegt sind, führte Deflation zu einer Erhöhung der realen Schuldenlast: In den USA erhöhte sich das Verhältnis Schuldendienst / Volkseinkommen von 9% (1929) auf 20% (1932/33). → höhere Ausfallquote → Verschlechterung der Bilanzen von Gläubigerbanken. Dies konnte einen Run auf Bankeinlagen auslösen u. Banken in die Insolvenz treiben. Wichtige Bankenkrisen: A: Creditanstalt 1931, D: Danatbank Juli 1931, USA 1930–33 zahlreiche Fälle, insbes. Provinzbanken (Folgen der Insolvenz landwirtschaftlicher Betriebe). Folge: Beeinträchtigung der Fähigkeit des Bankensystems zur Kapitalallokation → Rückgang des Geldangebots an Unternehmen; in den USA 1931/32 starke Zunahme der nominalen Zinssätze von Unternehmensanleihen (HAMILTON 1987: 158 f.). — (3) *Verbreitete Zahlungseinstellung souveräner Schuldner.* Der Preis- u. Mengenrückgang bei Rohwaren führte zur Verschlechterung der Quote Schuldendienst / Exporterlöse zahlreicher Drittweltländer, so dass verbreitet internationale Anleihen in Verzug gerieten

(1933: 24 Länder); auch einige europäische Länder stellten die Bedienung ihrer internationalen Verpflichtungen ein (Deutschland 1934).

e. Das Ende des Goldstandards (EICHENGREEN 1992a). 1925/26 kehrten die meisten entwickelten Länder zum Goldstandard zurück. Ab 1929 sukzessive Aufgabe des Goldstandards, v. a. in der Form der Aufgabe eines festen Goldpreises u. des Übergangs zu an Devisenmärkten bestimmten Wechselkursen. Hauptetappen: (1) Ab Ende 1929/1930 wichtige Rohwaren produzierende Länder (u. a. Argentinien, Australien, Brasilien). – (2) September 1931 GB; eine Reihe von Ländern, u. a. Skandinavien, folgten unmittelbar (→Sterling-Block). Bei flexiblen Wechselkursen wertete das £ bis Dez. 1931 um rd. 30% ab. – (3) USA 1933 nach Amtsantritt von Präsident Roosevelt. – (4) *Goldblock* von F, B, CH, NL 1936. Eine Alternative Form des Abgehens vom Goldstandard bestand in der Aufhebung der Transferfreiheit von Gold u. Devisen in Gestalt der Einführung von Kapitalverkehrskontrollen (Devisenbewirtschaftung). Wichtigstes frühes Bsp.: Deutschland Juli 1931. Wichtigster unmittelbarer Anlass für ein Land, den Goldstandard aufzugeben, war aus Goldabflüssen resultierender deflationärer Druck.

f. Das Ende des Freihandels. Ab 1930 (USA: Smoot-Hawley-Act) Anstieg der Importzölle; Bildung von Handelsblöcken; zwischen Deutschland u. einigen seiner Handelspartner Aufbau bilateraler, weitgehend devisenfreier Verrechnungssysteme (s. u., §5).

2. Hauptgründe der Weltwirtschaftskrise

Internationale Deflation war Hauptursache für den umfassenden Charakter und die Schwere der Weltwirtschaftskrise. Gründe:

(1) *Überangebot auf Rohwarenmärkten in den 1920er J.* wegen starker Ausweitung der Rohwarenproduktion im Jahrzehnt nach 1913 (davor Höhepunkt von europäischer Auswanderung u. Kapitalexporten; vgl. 27.11.20 Folien; 11.12.20, §4).

(2) *Konstruktionsmängel der internationalen Finanz- u. Währungsordnung* (vgl. 11.12.20, §5). (i) Kriegsschulden gegenüber den USA u. deutsche Reparationsverpflichtungen erforderten europäische Leistungsbilanzüberschüsse gegenüber den USA, die wegen protektionistischer Außenhandelspolitik letzterer schwer zu erzielen waren u. in Europa restriktive Geldpolitik erforderten. — (ii) Überbewertung des Pfund wegen Rückkehr zur Vorkriegsparität sowie Goldflüsse nach Frankreich u. USA, die dort nicht zu einer angemessenen Ausweitung der Geldmenge führten (Sterilisation von Goldzuflüssen) übten deflationären Druck v. a. auf Großbritannien aus.

(3) *Deflationärer Impuls durch amerikanische Geldpolitik 1928/29*. Vor dem Hintergrund von Goldabflüssen nach Frankreich und zur Bekämpfung der als Blase wahrgenommenen Hausse am Aktienmarkt hob das Zentralbanksystem der USA (Fed) von Q2 1928 bis Q3 1929 den Diskontsatz an. Spätestens in der ersten Jahreshälfte 1929 wiesen viele Ländern aber bereits ein negatives Wirtschaftswachstum auf; d. h. die Geldpolitik der USA war aus heutiger Sicht verfehlt.

3. Internationale Übertragungsmechanismen — Aufgabe des Goldstandards als zentraler Beitrag zur Lösung der Krise

a. *Bankenkrisen — Währungskrisen* (TEMIN 1993). (1) *Der Zusammenhang auf nationaler Ebene*. Bankenkrisen führen zu einem Run auf Liquidität. Die Zentralbank kann dem durch die Stellung von Liquidität entgegen treten (Ausweitung der Geldmenge durch Diskontierung oder Kredite an Banken; »lender of last resort«). Dies verschlechtert aber ihre Reserveposition, was seinerseits eine Erschütterung des Vertrauens in die Goldkonvertibilität der Währung bewirken kann. Tatsächlich führten die Bankenkrisen in Österreich u. D im 1. Halbjahr 1931 auch zu Druck auf die entsprechenden Währungen. Kooperation zwischen Zentralbanken zur Überbrückung der Krise war schwach. — (2) *Internationaler Zusammenhang*. Geschäftsbanken in Land 1 verfügten über Forderungen in mehreren Ländern. Trat in Land 2 (konkret D) eine Bankenkrise ein u. wurden ihre dortigen Forderungen illiquide, so verbesserten sie ihre Liquiditätsposition durch den Verkauf von Forderungen in Land 3 (konkret GB). In Land 3 kommt es dadurch zu Goldverlusten bzw. zu einem Druck in Richtung einer deflationären Geldpolitik. Auf diese Weise trug die dt. Bankenkrisen im Spätsommer 1931 zum Druck auf das £ bei.

b. *Übertragung von Deflation durch den Goldstandard* (BERNANKE / JAMES 1991). Durch den Geldmengen-Preis-Mechanismus bzw. ihn vorwegnehmende Zentralbankpolitiken (vgl. 20.11.20, §4.a) übertragen sich Deflation u. damit auch Rezession rasch. Tatsächlich bewegten sich Großhandelspreisindex u. Industrieproduktion in Goldstandard-Ländern 1929–1931/32 parallel nach unten.

c. *Das Verlassen des Goldstandards als Lösung der Krise* (EICHENGREEN / SACHS 1985). Das Ende von Deflation u. die Erholung der Industrieproduktion setzte in den einzelnen Ländern nach dem Verlassens des Goldstandards ein (1932 GB, 1933 USA; F bis 1936 keine Erholung). Mechanismen: (1) *Geldmengen-Preis-Mechanismus*. Abwertung verbilligt Exporte in internat. Währung u. verteuert Importe in heimischer Währung → Verschiebung der Nachfrage zu im Inland hergestellten Gütern; Aktivierung der Leistungsbilanz führt zu Zufluss von Devisen bzw. Gold → Erholung von Preisniveau u. Güterproduktion. Evidenzen: Expansion der Zentralbankreserven u. der Geldmenge in abwertenden Ländern. — (2) *Expansionäre Geldpolitik*. Währungsreserven sind in inländischer Währung mehr Wert u. können deshalb eine größere Geldmenge decken → Spielraum für Geldpolitik mit tiefen Leitzinsen u. großzügiger Geldversorgung. (Eher schwache) Evidenz: Tiefere Leitzinsen in abwertenden Ländern als in Ländern mit Goldstandard. — Folgen auf Binnenwirtschaft von (1) u. (2): (3) *Rückgang der Reallöhne*. Nominallöhne passten sich mit Verzögerung an die Erholung der Produktpreise an → niedrigere Reallöhne in abwertenden im Vergleich zu nicht abwertenden Ländern, was in ersteren Investitionen u. Beschäftigung belebte. — (4) *Verringerung der Kapitalkosten* durch Reduktion des realen Zinssatzes → Belebung der Investitionen. Evidenz: Zusammenhang zwischen Tobin's Q (Marktwert/Buchwert von Unternehmen) u. dem Ausmaß der Abwertung bis 1935.

d. *Nicht-kooperative Krisenbewältigung*. Der Schwerpunkt der Wirkung der Abwertungen lag auf Mechanismus (1) eher als Mechanismus (2). Abwertungen führten somit

zu negativen Leistungsbilanzen nicht abwertender Länder u. erhöhten somit dort den Deflationsdruck (sog. *kompetitive Abwertungen*, *beggar-thy-neighbour*-Politik). Dies wäre durch konsequente Nutzung von Mechanismus (2) vermeidbar gewesen. Erst das sog. Dreiparteien-Abkommen zwischen F, GB u. USA 1937 zur Stabilisierung der gegenseitigen Wechselkurse brachte Ansatz zu einer kooperativen Währungspolitik.

4. Handelspolitik in den 1930er Jahren

a. *Neue Handelshemmnisse*. (1) *Erhöhung von Importzöllen*. Ab 2. H. 1920er J. Erhöhung von Agrarzöllen; Signal für Übergang zu Protektionismus war Smoot-Hawley-Act in den USA 1930, die einen Exportüberschuss aufwies u. mit der Maßnahme die Bedienung von Schulden durch andere Länder erschwerten. 1932 ging auch GB durch einen Importzoll von zunächst 10% vom Freihandel ab. — (2) *Handelsblöcke*. Die Bildung von Präferenzzonen (BENELUX-Länder; Empire Preference im Commonwealth) führte zur Aufgabe der Meistbegünstigung. — (3) *Verwalteter Handel/nichttarifäre Handelshemmnisse*. V.a. D ging in den 1930er J. zu Devisenbewirtschaftung (*Sperrwährungsblock*; Zuteilung von Devisen für »notwendige« Importe unter Beteiligung von Handelskammern), zu Verrechnungsabkommen mit Ländern in SE-Europa u. Lateinamerika über: Im Rahmen kurzfristiger Abkommen zwischen Zentralbanken wurden Kontingente gehandelter Güter u. devisenfreier Zahlungsmechanismus geregelt. Im 2. WK dehnte sich verwalteter Handel auf ganz Europa aus u. blieb bis in 1950er J. dominant.

b. *Effekte*. Die Bildung von Währungs- u. Handelsblöcken bewirkte Handelsumlenkung. Das Regime des verwalteten Handels scheint gar von einer gewissen Handelsvermeidung gefolgt gewesen zu sein. → Die Handelspolitiken der 1930er Jahre trugen zum Rückgang u. der Segmentierung des Welthandels bei. Deutschland scheint vor dem Krieg von bilateralen Abkommen nicht profitiert zu haben; z. T. sanken die Terms of Trade gegenüber südosteuropäischen Ländern.

Zitierte Literatur

- EICHENGREEN (1992a), KINDLEBERGER (1993) wie 11.12.2020.
 BERNANKE, Ben und Harold JAMES: »The Gold Standard, deflation and financial crises in the Great Depression«, S. 33–68 in Robert G. HUBBARD (Hg.), *Financial markets and financial crises* (Chicago: Chicago University Press, 1991).
 EICHENGREEN, Barry: »The origins and nature of the great slump revisited«, *Economic History Review* 45 (1992b), 213–239.
 EICHENGREEN, Barry J. und Jeffrey SACHS: »Exchange rates and economic recovery in the 1930s«, *Journal of Economic History* 45, 4 (1985), 925–946.
 HAMILTON, James D.: »Monetary factors in the Great Depression«, *Journal of Monetary Economics* 19 (1987), 1–25.
 TEMIN, Peter: »Transmission of the Great Depression«, *Journal of Economic Perspectives* 7 (1993), 87–102.
 WHITE, Eugene N. (Hg.): *Crashes and panics: the lessons from history* (New York: Stern, 1990).