

U. PFISTER

Deutsche Wirtschaft seit 1850

4. Dezember 2007

Deutschland in der 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

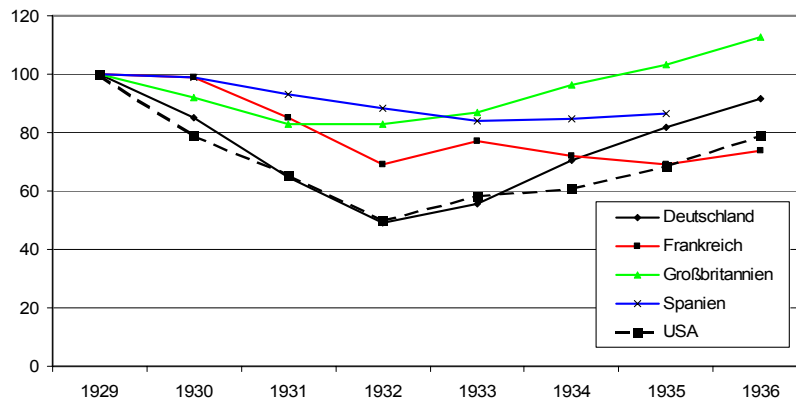
- Aufgabe des Goldstandards: Großbritannien 1931, USA 1933, Frankreich 1936
- Protektionismus: Steigende Importzölle, Bilateralisierung des Außenhandels

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

2

Industrieproduktion, 1929–1936



Index der Industrieproduktion, 1929 = 100

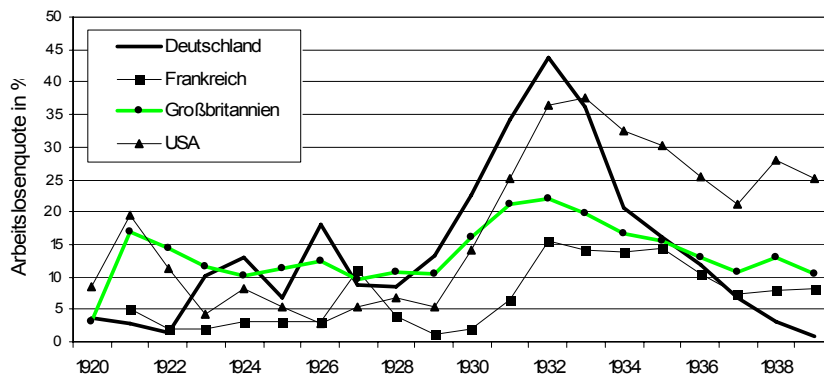
Basis: Bernanke, Ben / James, Harold: The Gold Standard, deflation, and financial crises in the Great Depression: an international comparison, S. 33–68 in Robert G. Hubbard (Hg.), Financial markets and financial crises, Chicago: Chicago University Press, 1991, S. 45

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

3

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.

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

4

Finanzkrisen 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, wieweit die Geldpolitik durch tiefe Zinsen (→ tieferer Ertrag alternativer Anlagen) zur Blase beigetragen hat

Der Crash

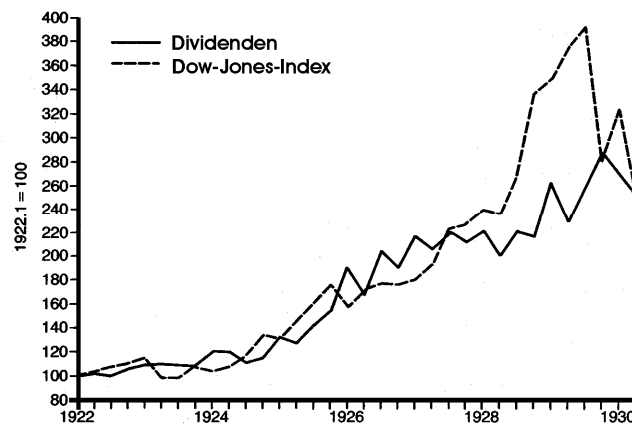
- Ab Oktober 1929 drastischer Einsturz der Aktienkurse in USA und Europa
- Hintergrund: Höhere Zinsen und Hinweise auf Wachstumsverlangsamung lassen die Erwartungen der Anleger drastisch verändern

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

5

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

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

6

Finanzkrisen 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 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
- Banken refinanzierten sich in den USA v.a. über Sichteinlagen. Die Perspektive einer möglichen Insolvenz führte zu einem Run der AnlegerInnen auf ihre Bankguthaben, so dass die erwartete Insolvenz auch verbreitet eintraf

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

7

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

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

8

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 1931: Devisenbewirtschaftung

Goldkonvertibilität wurde eingestellt, ebenso die Möglichkeit, Devisen frei zu handeln. Devisen wurden »nach Bedarf« zugeteilt
- Die anderen großen Länder

Aufhebung des Goldstandards in den USA 1933, in Frankreich 1936

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

9

Die Rolle des Goldstandards bei der internationalen Übertragung der Krise

- Geldmengen-Preis-Mechanismus
 - Schock in Land A: Preisniveau und Einkommen gehen stark zurück
 - Folge: Importe von Land A gehen zurück, Exporte verbilligen sich
 - Folge: In Land B gehen die Exporte zurück und die Importe nehmen zu, so dass Goldabflüsse stattfinden oder drohen
 - Folge: Durch Goldabflüsse oder restriktive Zentralbankpolitik zu deren Vermeidung sinken Nachfrage und Preise auch in Land B
- Evidenz

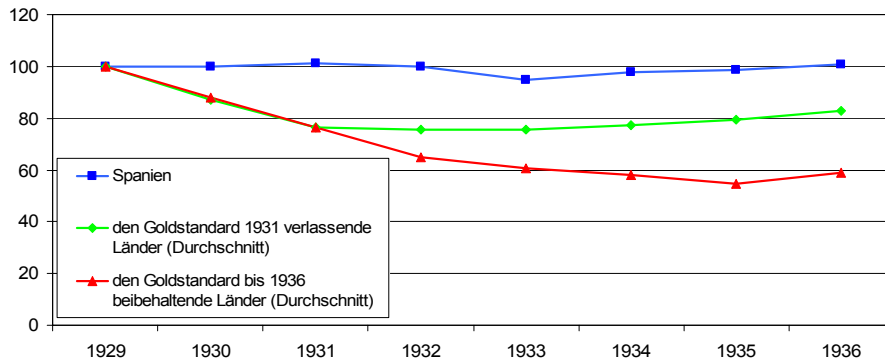
1929 sanken Preise und etwas schwächer die Industrieproduktion in den Ländern mit Goldstandard weitgehend parallel. Der Rückgang war in Spanien (als einzigem größerem Land ohne Goldstandard) weniger ausgeprägt

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

10

Goldstandard und Preisniveau, 1929–1936



Index der Großhandelspreise, 1929 = 100. Spanien war in der fraglichen Zeit nicht auf dem Goldstandard
 Basis: 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. 43

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

11

Lösung: Goldstandard abschaffen!

❖ (positive) Folgen des Abgehens vom Goldstandard

- ❖ Es kann eine expansionäre Geldpolitik (tiefe Leitzinsen, großzügige Liquiditätsversorgung) betrieben werden
 - ❖ Tiefe Zinsen → Reduktion der Finanzierungskosten von Investitionen → Zunahme von Investitionen → Abbau der Unterbeschäftigung
 - ❖ ... Zunahme von Investitionen impliziert Nachfragesteigerung → Beendigung von Deflation
- ❖ Abwertung erhöht Importpreise und reduziert (im Ausland) Exportpreise → Erhöhung der Nachfrage nach im Inland hergestellten Gütern

❖ Evidenz

- ❖ Expansion der Geldmenge in Ländern, die vom Goldstandard abgegangen waren
- ❖ Vom Goldstandard abgegangene Länder (Großbritannien, nach 1933 USA) erholten sich früher von der Krise als Länder mit Goldstandard (insbesondere Frankreich)

❖ Eine nicht-kooperative Form der Krisenbewältigung

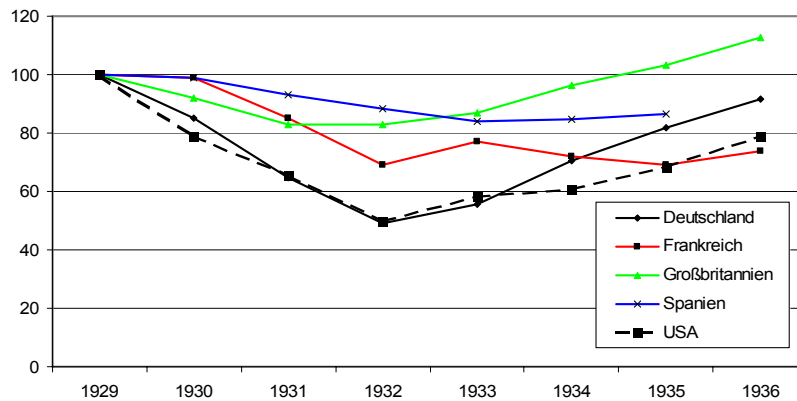
- ❖ Einseitige Abwertung verschärfte den Deflationsdruck in den Ländern mit Goldstandard: *beggar-thy-neighbour*-Politik
- ❖ Erst mit Dreiparteien-Abkommen (1937) entstand währungspolitische Kooperation
 USA, Großbritannien und Frankreich kamen überein, Abwertungen ihrer Währungen zu begrenzen und gegenseitige Wechselkurse zu stabilisieren

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

12

Industrieproduktion, 1929–1936



Index der Industrieproduktion, 1929 = 100

Basis: 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

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

13

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 Handelsbilanz und der Reparationszahlungen 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
- Strukturelle Unterbeschäftigung ab 1924 stellte eine vor der Krise einsetzende Strukturschwäche dar

Die Fessel fester Wechselkurse

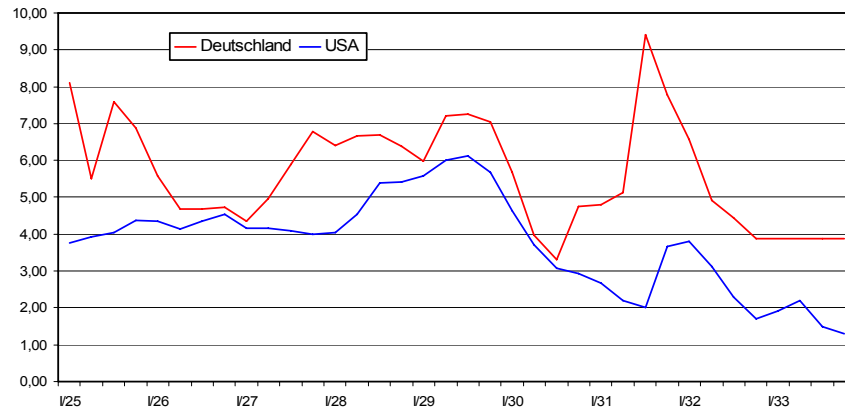
- Ab 1931 schränkte Deutschland die Konvertibilität der RM ein, wertete aber nicht ab → Deutschland konnte somit nicht von den Vorteilen einer *beggary-neighbour*-Politik profitieren

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

14

Eine Ära der Hochzinspolitik Die kurzfristigen Zinssätze



Quartalsweise Werte 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

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

15

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

❖ Angesichts fehlender parlamentarischer Mehrheit Notverordnungen

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

❖ Theoretische Kritik

- ❖ 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

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

16

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

- ❖ **Verzögerung der Effekte wirtschaftspolitischer Maßnahmen**
 - ❖ Vor dem Hintergrund der Krise von 1927 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**

Staatskonsum weist in der Zwischenkriegszeit nur einen geringen Multiplikatoreffekt auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage auf

04.12.2007

Deutschland in der Weltwirtschaftskrise

17