

Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975



Herausgeber: Deutsche Bundesbank · Frankfurt am Main

Verlag: Fritz Knapp GmbH · Frankfurt am Main

ISBN 3-7819-0163-7

Copyright 1976 by Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main

Herausgegeben unter Mitwirkung des Verlages Fritz Knapp GmbH, Frankfurt am Main

Gesamtherstellung: Johannes Weisbecker, Frankfurt am Main

Einbandgestaltung: Friedrich K. Sallwey, Frankfurt am Main

Printed in Germany

Vorwort	
I.	Währungs- und Finanzpolitik von der Reichsgründung bis zum I. Weltkrieg 1
	Knut Borchardt
	Währung und Wirtschaft 3
	Fritz Neumark
	Die Finanzpolitik in der Zeit vor dem I. Weltkrieg 57
II.	Die Kriegsfinanzierung und die Inflation (1914–1923) 113
	Heinz Haller
	Die Rolle der Staatsfinanzen für den Inflationsprozeß 115
	Otto Pfeiderer
	Die Reichsbank in der Zeit der großen Inflation, die Stabilisierung der Mark und die Aufwertung von Kapitalforderungen 157
III.	Von der Stabilisierung der Mark bis zu ihrem Verfall (1924–1948) 203
	Gottfried Haberler
	Die Weltwirtschaft und das internationale Währungssystem in der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen 205

Rudolf Stucken	
Schaffung der Reichsmark, Reparationsregelungen und Auslandsanleihen, Konjunkturen (1924–1930)	249
Heinrich Irmeler	
Bankenkrise und Vollbeschäftigungspolitik (1931–1936).	283
Willi Albers	
Finanzpolitik in der Depression und in der Vollbeschäftigung	331
Karl-Heinrich Hansmeyer und Rolf Caesar	
Kriegswirtschaft und Inflation (1936–1948)	367
IV. Währungspolitik im Zeichen internationaler Integration (1948–1975)	431
Hans Möller	
Die westdeutsche Währungsreform von 1948	433
Otmar Emminger	
Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht (1948–1975)	485
Helmut Schlesinger	
Geldpolitik in der Phase des Wiederaufbaus (1950–1958)	555
Alois Oberhauser	
Geld- und Kreditpolitik bei weitgehender Vollbeschäftigung und mäßigem Preisanstieg (1958–1968)	609
Norbert Kloten	
Erfolg und Mißerfolg der Stabilisierungspolitik (1969–1974)	643
Wilhelmine Dreißig	
Zur Entwicklung der öffentlichen Finanzwirtschaft seit dem Jahre 1950	691
Leonhard Gleske	
Nationale Geldpolitik auf dem Wege zur europäischen Währungsunion	745
Über die Autoren	789

Am 1. Januar 1976 jährt sich zum hundertsten Mal der Tag, an dem mit der Gründung der Reichsbank die Geschichte eines einheitlichen deutschen Notenbankwesens begann. Die Deutsche Bundesbank als Notenbank der Bundesrepublik Deutschland nimmt diesen Tag zum Anlaß, der Öffentlichkeit das vorliegende Werk „Währung und Wirtschaft in Deutschland 1876–1975“ zu übergeben. Der Band enthält nicht eine geschlossene Geschichte des Zentralbankwesens in Deutschland, wohl aber eine Reihe von Beiträgen zu wichtigen Epochen der Geld- und Finanzpolitik in Deutschland in den letzten hundert Jahren. Von einer geschlossenen Darstellung aus eigener Feder hat die Bundesbank Abstand genommen, weil es ihr fruchtbarer erschien, mit der Analyse der wichtigsten Abschnitte der Geschichte der Notenbank, die auch manche dunklen Seiten aufweist, und ihrer Verknüpfung mit der allgemeinen wirtschaftlichen und politischen Entwicklung im Interesse einer möglichst objektiven Würdigung anerkannte Fachleute zu betrauen. Die kritische Würdigung der historischen Ereignisse und Tatsachen und der Rolle, die die Notenbank dabei gespielt hat, soll den Handelnden in Gegenwart und Zukunft als Anregung dienen und Anstoß für weitere Forschungen sein. Dem gleichen Anliegen ist auch der unabhängig von diesem Buch erscheinende Statistikband „Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876–1975“ gewidmet.

Das vorliegende Werk ist in vier Abschnitte gegliedert. Im ersten Abschnitt werden u. a. die Schaffung einer einheitlichen Währung, die Entfaltung des Universalbankensystems, die Anfänge des bargeldlosen Zahlungsverkehrs sowie die Entwicklung eines notenbankpolitischen Instrumentariums geschildert. Es wird dargelegt, daß, angefangen von der sog. Gründerkrise in den siebziger Jahren des vorigen Jahrhunderts, erhebliche Konjunkturschwankungen die Entwicklung bestimmten. Finanzpolitisch bedeutsam waren in der Periode nach der politischen Einigung die Anstrengungen des Reiches, sich aus der Rolle eines „Kostgängers der Einzelstaaten“ zu befreien und sich durch steuerliche Maßnahmen einen größeren Spielraum für die Finanzierung der zunehmenden Aufgaben eines heranwachsenden Industriestaates mit erheblichen sozialpolitischen, aber auch militärischen Ambitionen zu schaffen. Der zweite Abschnitt behandelt die Finanzpolitik während des Ersten Weltkriegs und in der Zeit danach, wobei insbesondere auf die Rolle der Staatsfinanzen als Motor der großen Inflation eingegangen wird. Auf währungspolitischem Gebiet werden Ursachen und Verlauf der Inflation bis zur völligen Entwertung des Geldes sowie die zur Stabilisierung der Mark ergriffenen Maßnahmen geschildert. Besonders herausgearbeitet wird dabei die Rolle der Reichsbank im Inflations- und Stabilisierungsprozeß. Im dritten Abschnitt, der die Zeitspanne von der Stabilisierung der Mark bis zum Zusammenbruch des Reiches und die ersten Jahre danach umfaßt, werden die binnenwirtschaftliche Entwicklung in der Zwischenkriegszeit, das Reparationsproblem, die Arbeitsbeschaffung, die Bankenkrise von 1931 sowie die große Depres-

sion zu Beginn der dreißiger Jahre und ihre Überwindung behandelt. Ein besonderer Artikel ist den einschneidenden weltwirtschaftlichen Vorgängen in diesem Zeitabschnitt gewidmet. Eingehend wird auch die Vorbereitung und Finanzierung des Zweiten Weltkriegs aus währungs- und finanzpolitischer Sicht dargestellt. Der vierte Abschnitt schließlich beschäftigt sich mit der jüngsten Währungs- und Finanzgeschichte, angefangen von der Währungsreform von 1948 über die Phase des Wiederaufbaus bis zur Erreichung der Vollbeschäftigung sowie mit der Politik zur Stabilisierung des Geldwertes. Die Integration der Bundesrepublik in die Weltwirtschaft, der daraus resultierende Konflikt mit der inländischen Stabilisierungspolitik und die bisher zurückgelegte Strecke auf dem Weg zu einer europäischen Währungsunion sind Gegenstand besonderer Abhandlungen.

Die Bank konnte für dieses Werk eine Reihe namhafter Wissenschaftler sowie Praktiker der Geld- und Währungspolitik als Autoren gewinnen. Nicht wenige der Verfasser haben in den Zeitabschnitten, über die sie berichten, selbst am wirtschaftspolitischen Geschehen teilgehabt, sei es als Mitverantwortliche, als Berater oder als kritische Beobachter; insofern enthalten die Berichte zum Teil auch eine interessante persönliche Note. Die Schriftleitung – in Händen von Helmut Schlesinger, Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank, beraten und unterstützt von Knut Borchardt, Professor an der Universität München – war zwar um Koordinierung der einzelnen Aufsätze bemüht, die Verantwortung für den Inhalt liegt jedoch ausschließlich bei den einzelnen Verfassern; das gilt auch für jene, die der Deutschen Bundesbank angehören oder angehört.

Die Deutsche Bundesbank hofft und wünscht, daß das vorgelegte Buch nicht nur das Verständnis für geschichtliche Tatbestände der Währungs- und Wirtschaftsentwicklung fördert, sondern auch das Interesse derjenigen findet, die mit den geld- und finanzpolitischen Problemen der Gegenwart befaßt sind. Das bessere Wissen über die Vergangenheit möge es uns erleichtern, die Aufgaben der Zukunft erfolgreicher zu meistern. Mein persönlicher Wunsch geht dahin, daß die Deutsche Bundesbank mit dem Jahr 1976 in einen Zeitabschnitt eintritt, der beim Rückblick nicht so viele schattenreiche Stellen aufweist, wie sie in diesem Erinnerungsbuch festgehalten werden mußten.

Frankfurt am Main, im Dezember 1975

KARL KLASSEN

Präsident der Deutschen Bundesbank

I. Währungs- und Finanzpolitik
von der Reichsgründung bis zum I. Weltkrieg

Die Münz- und Bankreform der Reichsgründungszeit

Mit der Gründung des Deutschen Reiches wurden die Voraussetzungen für ein einheitliches Währungs- und Finanzwesen in Deutschland geschaffen. Die Schritte auf diesem Wege waren naturgemäß von ungleichem Tempo und ungleichem Ergebnis. Während das Finanzwesen in der bundesstaatlichen Ordnung nach dem Subsidiaritätsprinzip entwickelt und dem Reich im Vergleich mit den Ländern ein geringes Maß an Funktionen gegeben wurde, drängte das Geldwesen von vornherein zu einer einheitlichen Ordnung. Die folgenden Ausführungen zeigen, wie groß die Zersplitterung des Geld- und Bankwesens zu Beginn des Deutschen Reiches war, in welchem Umfange aber auch die Reichsbank nach ihrer Gründung und nach Aufnahme ihres Geschäftsbetriebes von Tendenzen unterstützt wurde, die schon seit längerem auf eine gemeinsame Geldordnung im Deutschen Reich hinwirkten, ganz abgesehen davon, daß auf der Basis der Metallwährungen, die vorherrschten, „nationalstaats-politische“ Probleme des Geldwesens sich in engeren Grenzen hielten, als dies heute bei völliger Beherrschung und Manipulation der Geldschaffung der Fall ist.

Es ginge hier zu weit, das Ausmaß und die Folgen der Münz-, Papiergeld- und Banknotenvielfalt, wie sie noch in der Mitte des 19. Jahrhunderts in Deutschland geherrscht hat, durch Zitate aus den Quellen zu beschreiben. Wir können wohl unterstellen, die Phantasie des heutigen Lesers reiche aus, sich eine Vorstellung davon zu machen, was es bedeutete, daß im Gebiet des späteren Deutschen Reiches sieben verschiedene Münzrechnungssysteme existierten, die sich nach den Namen, dem Metallgehalt und der Stückelung der Münzen unterschieden, und daß darüber hinaus viele Münzen selbst aus dem 18. Jahrhundert sowie ausländische Münzen der verschiedensten Art in sehr schlechtem Erhaltungszustand im Umlauf waren. Dazu hatte in 20 Ländern Staatspapiergeld gesetzliche Zahlungskraft, und schließlich emittierten 1871 noch 33 Notenbanken ihre „Zettel“. Zahlungen waren in Deutschland

noch sehr kompliziert, die Transaktionskosten hoch. Leute, die sich auskannten, konnten viel Geld sparen oder – als Geldwechsler – viel verdienen. Die anderen mußten beim häufigen Geldwechsel für größere Bequemlichkeit entsprechende Kosten in Kauf nehmen. In den größeren Territorien, zum Beispiel in Preußen, war die Vielfalt zwar schon geringer, um so störender wirkte sie sich in den zahlreichen kleinen Staaten aus.

Mit Hilfe von zwischenstaatlichen Absprachen war man freilich schon vor der Reichsgründung auf dem Wege, die ärgsten Mängel zu korrigieren. In Konventionen von 1837, 1838 und vor allem 1857 einigten sich deutsche Staaten über gewisse Grundsätze der Münzprägung und die gegenseitige Anerkennung bestimmter Zahlungsmittel zum Nennwert und mit festen Umrechnungskursen. Silberne „Vereinstalerstücke“, die bei allen Landesmünzstätten ausgeprägt werden durften, sollten im ganzen Gebiet obligatorisches Geld sein. Solche Regelungen waren möglich, weil die Staaten dank der Entwicklung rationaler Steuersysteme mehr und mehr darauf verzichten konnten, die Münzprägung um der fiskalischen Interessen willen zu manipulieren. Weiter als bis zu diesen zwischenstaatlichen Abstimmungen gelangte man aber noch nicht. Doch drängte die kaufmännische Welt in den fünfziger Jahren auf eine radikalere Münz- und Notenbankreform mit dem Ziel der vollen Währungsgemeinschaft, welche die Zollunion unterstützen sollte. In den sechziger Jahren befaßte sich eine Flut von Pamphleten, Kongreßreden und gelehrten Kommentaren mit der Angelegenheit. So schlüssig uns heute die Ergebnisse scheinen, so kompliziert stellte sich die Reform den Zeitgenossen dar, galt es doch, nicht nur verschiedene wirtschaftliche Interessen, sondern auch politische Empfindlichkeiten zu berücksichtigen. Insbesondere war die Frage umstritten, ob die gewünschte einheitliche Hauptmünze – wie in Preußen und großen Teilen Norddeutschlands – der Taler oder – wie in Süddeutschland und Österreich – der Gulden sein sollte. So geriet die Währungsfrage in das große politische Ringen der beiden Führungsmächte um die Vorherrschaft in Deutschland.

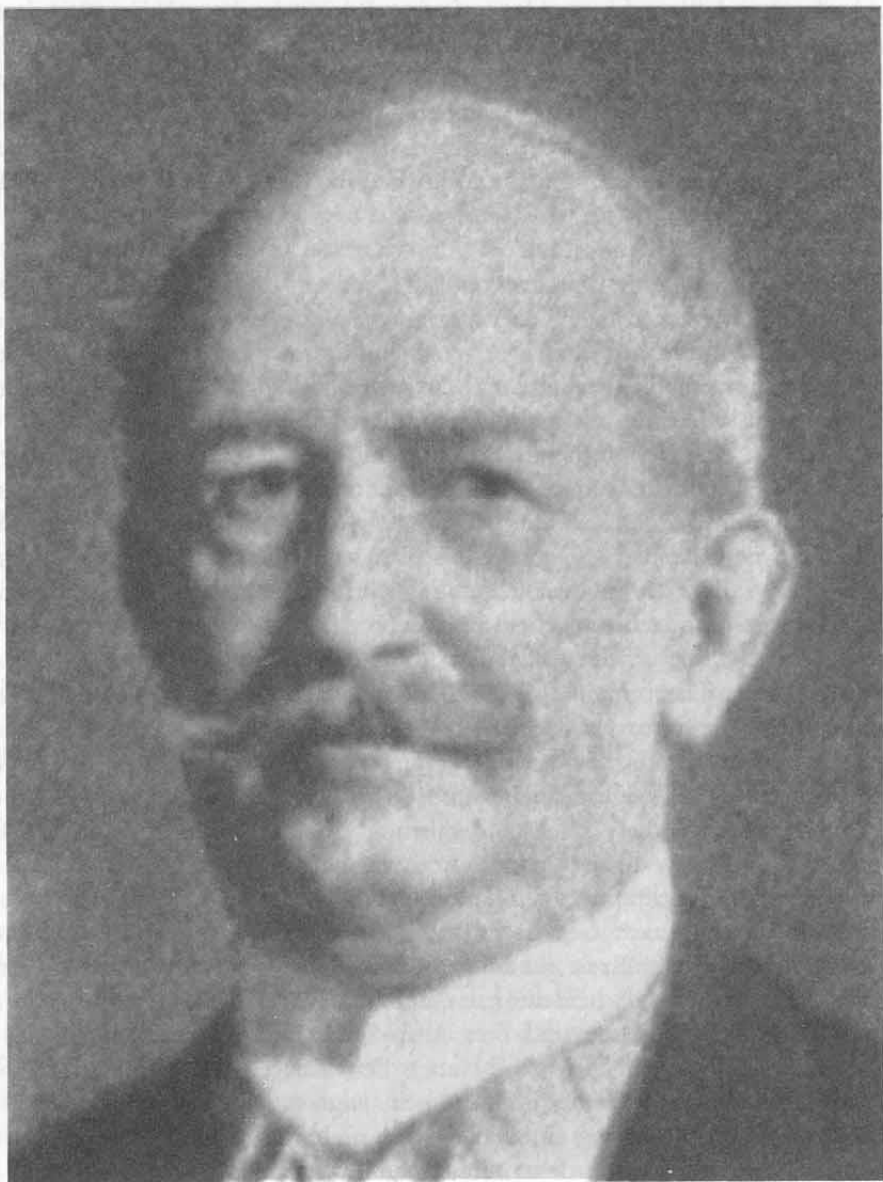
Im Vergleich hierzu war die späterhin entscheidende Frage nach dem Münzmetall lange Zeit nur zweitrangig, obgleich Großbritannien nach einem ersten Anlauf am Ende des 18. Jahrhunderts schon 1816 endgültig zur Goldwährung übergegangen war. Die meisten anderen Länder hielten aber noch an der Doppelwährung fest, wie z. B. Frankreich, oder waren, wie die deutschen Territorien außer Bremen, reine Silberwährungsländer. Wohl war allseits bekannt, wieviel bequemer für größere Zahlungen das Gold war. Mit Silber ergaben sich wegen des Gewichts alsbald Transportprobleme. Aber man konnte sich nicht vorstellen, woher das Metall für den Verkehr in den weit volkreicheren Staaten, als es Großbritannien mit seinen nur 19 Mio. Einwohnern um 1840 war, kommen sollte. Es war der historische Zufall der amerikanischen und australischen Goldfunde von 1848 und 1851, der der Währungsgeschichte eine bedeutende Wendung gab. Dank der rasch wachsenden Produktion trat jetzt für mehrere Staaten der Übergang zur Goldwährung in den Bereich des technisch Möglichen. Im Doppelwährungsstaat Frankreich vollzog er sich nahezu automatisch, weil

gemäß Gresham's Gesetz im Gefolge der Änderung der Wertrelationen zwischen Gold und Silber innerhalb kurzer Zeit Gold im Münzumschlag ein Übergewicht bekam. Eine Zeitlang gewann sogar die Befürchtung Raum, es könnte sich Gold anhaltend entwerten. Mit diesem Argument wehrte Preußen noch in den Verhandlungen 1853 bis 1857 das österreichische Begehren einer Vereinsgoldmünze in Deutschland ab! Aber zu groß waren die Vorteile der Goldmünzen für den Handel in den rasch wachsenden Wirtschaften, als daß durch Befürchtungen über die Entwertung des Goldes der schnelle Umschwung zugunsten der Goldpartei auf dem Kontinent aufgehalten werden konnte. Der hochgeschätzte währungspolitische Sprecher des Deutschen Handelstages, Adolf *Soetbeer*, warnte darüber hinaus vor der Gefahr, daß es gerade wegen der Vermehrung der Goldbestände zu einer Entwertung des Silbers kommen werde, wenn dieses nämlich demonetisiert würde. Dann wären alle jene Silberländer, die „zu spät“ kämen, besonders schlecht daran und müßten große Verluste erleiden. Nach einer Schätzung von Karl *Helfferrich* entfielen bei Beginn der Geldreform 1871 in Deutschland von 1,985 Mrd Mark Metallgeldvorrat 4% auf inländische Goldmünzen, 12% auf ausländische Goldmünzen und 82% auf in- und ausländische Silbermünzen, der Rest auf Scheidemünzen.

Selbst wenn man die Befürchtungen *Soetbeers* teilte, war doch damit noch nicht der Weg vorgezeichnet, auf dem Deutschland zu seiner Goldwährung kommen konnte, denn die Beschaffung des gewünschten Metalls blieb ja ein gewaltiges Problem. Mitte der sechziger Jahre bot sich als Ausweg an, mit anderen europäischen Staaten den Anschluß an die „Lateinische Münzunion“ zu suchen und dann die Automatik der Doppelwährung zur Vergoldung des inneren Verkehrs zu nützen. Hierfür sprach auch die Parallelität solcher Bemühungen mit der Entwicklung eines Netzes freihändlerischer Verträge. Für die deutschen Kleinstaaten erschien eine internationale Lösung schon deshalb besonders vorteilhaft, weil sie nach Gründung des Norddeutschen Bundes und dem Ausscheiden Österreichs aus dem Münzverein (1867) noch immer wirtschaftliche Einheit mit dem politisch ausgesperrten Nachbarland versprach, ohne die Frage der Führung in Deutschland neuerlich aufzuwerfen. So stimmten 1868 und 1869 auch der „Kongreß deutscher Volkswirte“ und der Handelstag für den Anschluß an das Frankensystem und seine Dezimalordnung. Dahinter stand freilich schon der Wunsch, Frankreich und die mit ihm im Währungsblock vereinten Staaten würden entsprechend den Ergebnissen einer 1867 in Paris veranstalteten Weltwährungskonferenz den Übergang zur Goldwährung vollziehen. Die Propaganda für eine der französischen Hegemonialpolitik entzogene „germanische Münzunion“ zwischen dem Norddeutschen Bund, Großbritannien und den USA blieb schon deshalb eine Randerscheinung, weil ihre Vertreter weder das innerdeutsche Problem richtig erkannten, noch einen Weg zur technischen Lösung der Zusammenfassung des Goldlandes England mit dem Silbergebiet Deutschland anzugeben wußten.

Ogleich gemäß Artikel 4 der Verfassung des Norddeutschen Bundes die „Ordnung des Maß-, Münz- und Gewichtsystem(s), nebst Feststellung der Grundsätze über die Emission von fundirtem und unfundirtem Papiergeld“ der „Beaufsichtigung seitens des Reiches und der Gesetzgebung desselben unterliegen“ sollte, konzentrierte sich der norddeutsche Gesetzgeber zunächst auf andere bedeutende Werke der rechtlichen Einigung in Deutschland. Erst der Ausbruch des Deutsch-Französischen Krieges 1870 und sein Verlauf gaben den Anstoß zu einer Reihe nunmehr allerdings auch als besonders dringlich behandelter Entscheidungen in der Währungsfrage. Frankreich hatte die Initiative beim Übergang zur Goldwährung verloren. Die Herstellung der Reichseinheit beseitigte die bisher bestehenden politischen und staatsrechtlichen Hindernisse für die deutsche Währungsreform, und die französischen Kontributionen schienen das technische Problem zu lösen, wie das Land rasch zu einer so großen Menge von Gold kommen konnte. Bekanntlich war Frankreich eine Zahlung von über 5 Mrd Goldfranken auferlegt worden, die innerhalb ganz kurzer Zeit in Höhe von etwa 5,6 Mrd Franc gleich 4,46 Mrd Mark auch geleistet worden ist. Allerdings ist nur ein ganz kleiner Teil der Summe von Frankreich direkt in Gold erbracht worden. Mehr als die Hälfte der Zahlungen bestand aus Wechseln auf deutsche Plätze und ein gutes Viertel aus Wechseln auf Plätze in England, Holland und Belgien. Insgesamt erhielten die deutschen Empfänger 4,3 Mrd Franc in Wechseln. Mit Hilfe der Auslandswechsel und der eingehenden Silberzahlungen beschaffte sich das Reich bis 1874 vor allem in London das benötigte Währungsgold.

Die Währungsreform lief nach 1871 keineswegs in bester Ordnung ab. Eines der Hauptprobleme war, daß es noch immer keine Zentralnotenbank gab, die die massiven internationalen Geldbewegungen und die von ihnen ausgelösten Sekundäreffekte irgendwie hätte steuern können. Über diese Frage kamen aber die Gesetzgeber erst spät zu Beschlüssen. Hingegen forderte der beträchtliche Silberzustrom im Gefolge der französischen Kontributionen schon im Sommer 1871 eine Entscheidung. Jede Vermehrung des Silbervorrats im Lande mußte die Pläne, später zur Goldwährung überzugehen, stören. Deshalb ordnete die preußische Regierung am 3. Juli 1871 die Einstellung des freien Silberankaufs bei den preußischen Münzen an. Dies war ohne große Umstände möglich, weil, wie vielfach erst jetzt bemerkt wurde, die freie Silberprägung auf keinem Rechtstitel, sondern seit je nur auf Gewohnheitsrecht beruht hatte. Durch die Einstellung der Silberprägung war der Reichsgesetzgeber zwar nicht im juristischen Sinne präjudiziert, aber doch faktisch. Zumindest mußte nun eine Möglichkeit zur Prägung von Goldmünzen eröffnet werden. Das geschah mit der Vorlage eines Gesetzentwurfs „betreffend die Ausprägung von Reichsgoldmünzen“ durch den Bundesrat im Oktober 1871. In einem weisen Kompromiß umging man die Frage der Fortgeltung von Taler- oder Guldenwährung und wählte als Standardmünze eine „Reichsgoldmünze“, deren zehnter Teil, die Mark, die neue Recheneinheit im Reich sein sollte. Entsprechend den schon lange erhobenen Forderungen erfolgte die Unterteilung nach dem Dezimalsystem, nämlich in 100 Pfennige. In sorgfältiger Abstimmung zu dem noch



Hermann von Dechend
Reichsbankpräsident 1876-1890

weiter umlaufenden Silbergeld wurde auf der Basis eines auch in der Lateinischen Münzunion seit 1865 herrschenden Wertverhältnisses von Silber zu Gold wie 1:15,5 die Tauschrelation von einem Taler Silber gleich 3 Mark Gold und von einem Pfunde Gold gleich 1395 Mark festgelegt. Ein feiner Unterton ist unverkennbar: Hatte schon nicht der (preußische) Taler gesiegt, so ergaben sich doch für die Bevölkerung im Talergebiet weit geringere Umstellungsprobleme als für die Menschen im Guldengebiet, die mit 1,71 Mark je Gulden zu rechnen hatten.

Zunächst schien es sich bei dem Gesetz von 1871 nur um die Schaffung einer zusätzlichen Geldart zu handeln. Die entscheidende Frage, ob man nun eine Doppelwährung oder eine monometallistische Währung wollte, war vom Bundesrat noch nicht entschieden. Doch hatten sich die verbündeten Regierungen schon dahin abgesprochen, nach dem preußischen Vorbild keine Landessilbermünzen mehr auszuprägen. Der Reichstag ergriff die Gesetzesinitiative und schrieb eine entsprechende Bestimmung in das Gesetz von 1871. Auch machte er in unitaristischer Begeisterung den Reichskanzler und den Bundesrat zu den eigentlichen Herren der Landesmünzstätten bei der Ausprägung der Reichsmünzen, doch überzeugte *Bismarck* in einem persönlichen Appell die Reichstagsmehrheit von der Notwendigkeit, daß wenigstens die Köpfe der verschiedenen Landesherren und die alten hansestädtischen Wappen auf den Reichsgoldmünzen erscheinen mußten.

Erst eineinhalb Jahre später, am 9. Juli 1873, wurde ein weitergehendes Münzgesetz verabschiedet. Wiederum hatte es provisorischen Charakter, aber es gab der Reichsleitung die Möglichkeit, zu einem von ihr zu bestimmenden Termin das freie Prägerecht für Goldmünzen einzuführen, das ja noch nicht bestand. In Artikel I definierte das Gesetz das (sehr ferne) Reformziel, nämlich die „Reichsgoldwährung“, befaßte sich aber weit ausführlicher mit dem, was man „Reichswährung“ nannte und was nach noch zu bestimmendem Zeitplan der Inkraftsetzung dann vorläufig gelten sollte. Gemäß Münzgesetz von 1873 sollten neben den „Reichsgoldmünzen“ (nach Gesetz von 1871) etwas unterwertige neue „Reichssilbermünzen“ und echte Scheidemünzen aus Nickel und Kupfer umlaufen. Faktisch waren auch die Reichssilbermünzen schon Scheidemünzen, zumal sie nur bis zum Betrag von 20 Mark unbeschränkte Zahlkraft erhielten und ihre Ausprägung auf den Betrag von 10 Mark je Kopf der Bevölkerung beschränkt wurde. Neben den neueren Reichsmünzen mußten aber auch alte silberne und goldene Landesmünzen noch als gesetzliche Zahlungsmittel im Umlauf bleiben, schon weil die Umprägung einer so riesigen Geldmenge Jahre beanspruchen mußte. Schließlich waren zu dieser Zeit noch Landessilbermünzen im Werte von 1,5 Mrd Mark im Verkehr. Doch regelte das Gesetz auch die Verfahren des Verlusts der Zahlkraft und der Einziehung des alten Geldes. Bis 1875 wurde denn auch schon ein großer Teil der bunten Vielfalt in- und ausländischer Münzen aufgerufen und aus dem Verkehr gezogen. Aber silberne Eintalerstücke blieben bis zum 1. Oktober 1907 gesetzliche Zahlungsmittel (mit Umtauschrecht bei Reichs- und Landeskassen bis 30. September 1908). Erst das Münzgesetz

vom 1. Juni 1909 erklärte die 1873 konzipierte Goldwährung als vollständig eingeführt: „§ 1. Im Deutschen Reiche gilt die Goldwährung. Ihre Rechnungseinheit bildet die Mark, welche in hundert Pfennige eingeteilt wird.“ Damit endete die „hinkende Goldwährung“. Faktisch war der Unterschied seit 1875 nicht mehr beträchtlich, weil seit Juli 1875 die Preussische Bank und später die Reichsbank ihre Noten auf Verlangen in Gold bezahlten und sich nicht auf die Möglichkeit beriefen, ihren Verpflichtungen mit Silber nachzukommen, wozu sie bis 1907 berechtigt gewesen wären. Alles in allem: Es ist etwas schwierig zu bestimmen, wann eigentlich Deutschland zur Goldwährung übergegangen ist. Die Feststellung wird noch dadurch kompliziert, daß auch die „Reichswährung“ in den Jahren 1874 und 1875 nach und nach von allen Bundesstaaten außer Bayern in ihren Territorien eingeführt worden ist, bevor der Kaiser von seinem Recht Gebrauch machte, sie zum 1. 1. 1876 im ganzen Reich in Kraft zu setzen. Formal fallen somit der Geburtstag der Reichswährung und der der Deutschen Reichsbank zusammen.

Die Gründung des Norddeutschen Bundes und die des Deutschen Reiches forderten auch eine grundlegende Reform des Papiergeldwesens, worunter man das Staatspapiergeld verstand, und des Notenbankwesens heraus. Worin die Probleme bestanden und welche Möglichkeiten der Lösung es gab, konnten die Zeitgenossen schon durch Beobachtung der Entwicklungen im Ausland erkennen und somit von dem Entwicklungsgefälle profitieren. Doch war ein schlichter „Technologietransfer“ nicht möglich, weil die politischen und wirtschaftlichen Bedingungen in Deutschland in mancher Hinsicht besondere Regelungen erforderlich machten. Auf die auch in Deutschland ausgetragenen geldtheoretischen Auseinandersetzungen und die Diskussionen über die zweckmäßigste staatliche Politik gegenüber den Banken wird hier nicht eingegangen, so reizvoll es wäre, auf die Kontinuität bestimmter Streitpunkte bis in unsere Zeit zu verweisen.

Über die Tatsache, daß es keine weitere Emission von „unfundirtem“ Staatspapiergeld mehr geben sollte (wie noch 1866/67 in Preußen), war man sich in Wissenschaft und Praxis im Grunde schon lange einig. Dieses Geld stand immer im Ruche des Unanständigen, war nur durch höchste politische Not zu rechtfertigen. Deshalb gab es auch keine nennenswerte Gegenstimme, als am 16. 6. 1870 der Norddeutsche Reichstag die weitere Emission von Staatspapiergeld im Bund untersagte. Damit gab es wohl kein neues Geld dieser Art mehr, aber es blieb in 20 Territorien noch im Umlauf und wurde in erheblichem Ausmaß auch zum Kleinzahlungsverkehr benötigt. So blieb zunächst nur der Gedanke der Vereinheitlichung dieses Geldes, der sich mit der Vorstellung einer gewissen Reduktion des Umlaufs verband. Diesem Zweck diente das „Gesetz betreffend die Ausgabe von Reichskassenscheinen“ vom 30. April 1874. Ihm zufolge sollte der Reichskanzler das Recht haben, den Bundesstaaten 120 Mio Mark (etwa 3 Mark je Kopf der Bevölkerung) Reichskassenscheine zur Einlösung ihres einzelstaatlichen Papiergeldes zur Verfügung zu stellen. Gegebenenfalls sollten weitere Vorschüsse mit Reichskassenscheinen finanziert werden, wenn der umlau-

fende Betrag alten Papiergeldes in den Staaten größer war als 3 Mark je Kopf. Diese überschießenden Beträge sollten allerdings später an die Reichskasse zurückgezahlt werden, die nach 15 Jahren den von nun an dauerhaft umlaufenden Betrag an Reichskassenscheinen wieder auf 120 Mio Mark zu bringen hatte. Tatsächlich sind etwa 54 Mio Mark vorübergehend mehr ausgegebener Reichskassenscheine in der gesetzlichen Frist dem Verkehr wieder entzogen worden. Reichskassenscheine hatten zwar nicht die Eigenschaft des gesetzlichen Zahlungsmittels, wurden aber von den öffentlichen Kassen unbeschränkt angenommen und zählten auch als Barreserve der Deutschen Reichsbank. Weil sie bis zum Weltkrieg einen ständig kleiner werdenden Anteil an der Geldmenge ausmachten, kann auf die Schilderung der zeitgenössischen Diskussion über die wirtschaftliche und rechtliche Qualität dieser Geldart hier verzichtet werden.

Ungleich wichtiger waren die Regelungen in der Banknotenfrage. Sie hatte in Deutschland bis zur Reichsgründungszeit nur eine kurze Vorgeschichte. Wohl gab es im 18. Jahrhundert auch hier einzelne Beispiele für Banknoten, aber zu einer nennenswerten Entfaltung der Notenemission kam es in Deutschland erst in den vierziger Jahren des 19. Jahrhunderts. Das dringende Bedürfnis an Banknoten war angesichts der Unbequemlichkeit der Barzahlungen mit den vielfältigen Münzen ganz offenkundig. Wie nützlich man die „Zettel“ geachteter Emissionsinstitute fand, geht schon daraus hervor, daß sie stellenweise mit einem Agio gewechselt worden sind. Unbekannte oder weniger geachtete Noten mußten freilich im Verkehr auch ein Disagio hinnehmen. Die frühen Notenbanken sahen in den Noten jedoch oft vorzugsweise das billige Finanzierungsinstrument für ein als dringlich angesehenes Aktivgeschäft, insbesondere wenn die Kreditvergabe mit quasi-gemeinwirtschaftlichen Motiven verknüpft war. Hiervon vor allem zeugen die Akten über Konzessionierungsgesuche, aus denen hervorgeht, daß man den Zins für solche Aktivgeschäfte nur niedrig halten könnte, wenn man die Chance bekäme, im Passivgeschäft durch Notenemission billige „Einlagen“ heranzuholen. Die Vermeidung der Kosten der Barzahlung mochte dem Einleger den Zinsverlust ausgleichen.

In der Kleinstaaterei Deutschlands entfaltete sich in gut 30 Jahren vor der Reichsgründung ein bunter Fächer von miteinander konkurrierenden Notenbanken mit sehr unterschiedlichen Größen und Organisationsprinzipien, während in Frankreich schon das faktische Monopol der Bank von Frankreich bestand und auch in England seit 1826 die Notenemission mehr und mehr auf die Bank von England konzentriert worden war. Im Gegensatz zu diesen weit fortgeschrittenen Ländern, die die Banknote nach vorübergehender Ausweitung der Zirkulation wieder dem Großverkehr vorbehalten (in England schließlich Mindestwert der Noten 5 Pfund), wurden in Deutschland von einzelnen Banken Zettel bis hinunter zu 1 Taler emittiert. Und hinsichtlich der Regeln für die Reservehaltung und die Publizität der Notenbanken, die doch im Ausland schon strenge gesetzliche Normierung gefunden hatten, herrschte in Deutschland eine erstaunliche Vielfalt: Es gab Kontingentierung der Noten-



Vorderseite



Rückseite

Reichsbank
Reichsbanknote

100 Mark
1. Januar 1876

emission, Teildeckungsbestimmungen und gar völlige Freiheit der Notenausgabe ohne besondere Begrenzung und Deckungsregeln. In einem Punkte herrschte allerdings im Gegensatz zur Heftigkeit, mit der die Frage bis 1875 publizistisch umstritten war, eine gemeinsame Praxis in allen Staaten: Von einer prinzipiellen „Bankfreiheit“ war keine Rede. Die Aufnahme der Notenemission war an eine staatliche Konzession gebunden und – bis auf zwei Ausnahmen – zeitlich beschränkt oder der Kündigung vorbehalten. Gerade hierin lag ein Zwang für den Norddeutschen Bund und das Reich, in der Notenbankfrage alsbald aktiv zu werden, um an die Stelle einzelstaatlicher Verwaltungsakte, denen die gesetzliche Grundlage durch die Verfassung entzogen war, den Willen des Reiches treten zu lassen.

Es war aber nicht nur die staatsrechtliche Dringlichkeit, die in der Reichsgründungszeit die Notenbankfrage belebte, vielmehr zeigte diese Geldart im Verlauf der industriellen Revolution in Deutschland eine besonders schnelle Verbreitung. Noch in der Mitte der vierziger Jahre war der Banknotenumlauf minimal. Von 1850 bis 1868 hatte er sich aber nach Berechnungen von Adolph Wagner fast versiebenfacht. Um 1868 entfielen schon etwa 17 Mark auf jeden Einwohner, fast halb soviel, wie Metallgeld im Umlauf war. Es schien somit nötig, die Notenemission mehr dem Prinzip der Vorsicht zu unterwerfen.

Der erste Schritt zur Notenbankreform war das „Banknotensperrgesetz“ des Norddeutschen Bundes vom 27. 3. 1870. Mit ihm wurden erwartete weitere Gründungen von Notenbanken und Erhöhungen von Kontingenten untersagt. Im Falle ablaufender Konzessionen sollte, wie in Preußen allgemein, nun im ganzen Bund die Konzession nur mit einjähriger Kündigung verlängert werden. Mit dem 1. 1. 1872 wurde dieses Gesetz durch den Reichstag auch auf Süddeutschland ausgedehnt, wobei man wohlwollend duldete, daß sich zuvor auch Baden und Württemberg noch je eine Notenbank zulegte. Die Banknotenfrage hätte dann aber wieder einige Zeit unentschieden hin- und hergewendet werden können, wenn nicht der Reichstag anläßlich der Beratungen des Münzgesetzes 1873 die Initiative ergriffen hätte. Obgleich die Sache dort eigentlich keinen passenden Ort hatte, wurde im Münzgesetz auch die Umstellung der Banknoten auf Reichswährung bis zum 1. Januar 1876 angeordnet und dabei der Nennwert der Noten auf einen Betrag von mindestens 100 Mark festgelegt. Damit verloren schon einige Notenbanken, die zuvor gerade in der Emission kleiner, relativ selten zurückfließender Zettel ihr Geschäft gefunden hatten, ihre Grundlage. Und die verbündeten Regierungen mußten zu einem Entschluß darüber kommen, was überhaupt mit den Notenbanken künftig geschehen sollte.

Bei den Beratungen stellte sich die „Zentralbankfrage“ als der schwierigste Gegenstand heraus. Zwar erhoben Interessenten und Theoretiker ihre Stimme zugunsten der Schaffung einer Zentralnotenbank im Deutschen Bund bzw. im Deutschen Reich und verwiesen zur Begründung auf die großen Vorteile derartiger Einrichtungen für das gesamte Geldwesen in England und Frankreich. Auch schien ja die Logik der Sache zu erfordern, daß man an die

Stelle der zahlreichen „Klein-Zentralbanken“ der einzelnen deutschen Staaten nunmehr im großen deutschen Staat eine einzige Notenbank treten ließe. Aber hiergegen erhoben sich sowohl wirtschaftliche wie auch rechtliche und politische Bedenken. Insbesondere die wohl-erworbenen und unantastbaren Rechte der schon bestehenden Notenbanken konnten von keinem Gesetzgeber übersehen werden. Im Hinblick hierauf hatte schon A. Wagner in seinem „System der Zettelbankpolitik“ (1868–1873) eine Kompromißlösung skizziert: Man sollte die schon jetzt herausragend große und in vieler Beziehung bereits faktisch als Zentralbank arbeitende Preußische Bank, auf die ohnedies fast zwei Drittel der in Deutschland umlaufenden Noten entfielen, zu einer Bank des Reichs umwandeln unter tunlicher Wahrung von erworbenen Rechten und unter Beschneidung künftiger Entwicklungsmöglichkeiten der anderen Notenbanken. Wie sehr die Preußische Bank schon Zentralbank war, ergibt sich aus der Schilderung Ludwig Bambergers: „Die kleinen Banken konnten in Deutschland, namentlich im Norden, gut darauf losleben. Sie fühlten sehr deutlich, daß die große Mama in Berlin Wache hielt, daß die Unarten der Kleinen, die sie nicht unter dem Herzen getragen, sie eigentlich nichts angingen; sie fühlte doch, daß man jedes Malheur auf sie wälzen und daß jedes Malheur auch sie schädigen würde.“ (L. Bamberger: Die Zettelbank vor dem Reichstag, 2. Aufl. 1874, S. 92).

Die öffentliche Meinung war jedoch in der Zentralbankfrage uneins. Von den verbündeten Regierungen leistete insbesondere Preußen Widerstand, vermutlich aus fiskalischen, aber auch aus staatspolitischen Gründen, zumal die Kritik am „preußischen Zentralismus“ des neuen Reiches sowohl aus konservativen wie politisch fortschrittlichen Kreisen schon unüberhörbar war und der Kanzler die Notenbankfrage für nicht gar so wichtig zu halten schien. Deshalb legte der Bundesrat im Juli 1874 dem Reichstag nur einen Gesetzentwurf vor, welcher allgemeine Bestimmungen für Notenbanken enthielt. So umstritten auch manche der darin enthaltenen Bestimmungen, z. B. zur Deckungsfrage, gewesen sind, traten Erörterungen darüber doch sogleich bei der ersten Lesung des Gesetzes am 16. November 1874 in den Hintergrund gegenüber der Frage, warum der Entwurf die nach Meinung bedeutender Abgeordneter entscheidende Zentralbankfrage nicht angepackt habe. Insbesondere die Führer der Nationalliberalen, Bamberger und Lasker, machten sich für eine deutsche Zentralbank stark, sosehr ihre Ansichten über die Kontingentierung auseinandergingen. (Bamberger: „Ich nehme kein Gesetz an ohne Reichsbank, und ich nehme jedes Gesetz an mit einer Reichsbank.“) Demgegenüber erwies sich der Führer der Fortschrittspartei, Eugen Richter, mit einer hochinteressanten Rede, in der sich geldpolitische Irrtümer mit klugen staatspolitischen Regeln und bemerkenswerter Kritik an der Politik der Preußischen Bank verbanden, als Gegner der Reichsbankidee. Doch war das Plenum von der Zentralbankidee fasziniert und überwies den Entwurf einer Kommission, die wenige Tage später mit 13 gegen 4 Stimmen beschloß, eine weitere Diskussion des vorliegenden Gesetzes nicht für wünschenswert zu erachten, ehe ein Beschluß über die Einführung der Reichsbank und deren Modalitäten gefaßt sei. Daraufhin wurden neuerliche Verhandlungen mit Preußen aufgenommen,

in denen insbesondere der Vertreter Bayerns sich für die Notwendigkeit der Reichsbank aussprach, somit die politischen Bedenken Bismarcks ausräumte. Inzwischen waren aber auch die gesamtwirtschaftliche Lage und das Schicksal der Währungsreform dermaßen kritisch geworden, daß der Ruf nach einer starken Zentralbank nahezu überwältigend wurde und ein fiskalisches Interesse Preußens an der Beibehaltung seiner Bank auf kein Verständnis im Reich mehr rechnen konnte (siehe unten Abschnitt „Die Geld- und Währungspolitik von 1875 bis 1895“).

Bereits Ende Januar 1875 fanden die zweite und dritte Lesung eines um die Abschnitte über die Reichsbank ergänzten Gesetzes im Reichstag statt, gegen das auch der Bundesrat nichts einzuwenden hatte, so daß es am 14. März 1875 vom Kaiser vollzogen und am 18. März 1875 veröffentlicht werden konnte. Immerhin ein bemerkenswertes Gesetzgebungstempo in einer so wichtigen Angelegenheit. Das „Bankgesetz“ (BG) besaß einen nur aus seiner Entstehungsgeschichte verständlichen komplizierten Aufbau. Es enthielt zunächst Bestimmungen für alle Notenbanken bei sorgfältiger Wahrung ihrer erworbenen Rechte. Sodann folgte ein Abschnitt über die Reichsbank, und schließlich gab es eine hochinteressante Abteilung mit Bestimmungen für solche neben der Reichsbank fortbestehende „Privatnotenbanken“, die Geschäfte auch außerhalb ihres ursprünglichen Konzessionsgebietes zu machen wünschten. Hier konnte nämlich der Reichsgesetzgeber ohne Verletzung alter Rechte weitergehende Einschränkungen der Freiheit der Betätigung vornehmen, weil ja diese Banken erworbene Rechte nur im Konzessionsgebiet besaßen. Man nannte die Konstruktion schon damals „freiwilligen Zwang“, denn in der Tat war die Unterwerfung unter diese Bestimmungen den Banken formal völlig freigestellt, so daß Rechtsmittel dagegen nicht gegeben waren. Aber die Nachteile des Beharrens auf dem alten Recht waren im Hinblick auf das Zirkulationsverbot von Noten solcher Banken außerhalb des Konzessionsgebiets zu groß, als daß es sich lohnte, mit dieser Begrenzung das Geschäft der Notenausgabe weiter zu betreiben. 12 von 32 Notenbanken gaben das Notenrecht sogleich auf. Bis 1905 folgten aus anderen Gründen weitere 16 Banken, so daß vor dem Weltkrieg nur noch die badische, bayerische, sächsische und württembergische Notenbank neben der Reichsbank bestanden haben.

Hinsichtlich der die Reichsbank betreffenden Bestimmungen war der Bewegungsspielraum des Gesetzgebers durch die Bedingungen der Übernahme der Preußischen Bank durch das Reich eingeschränkt, zumal auch hier Rechte von Anteilseignern, Beamten und des preußischen Staates sowie der Einleger der Bank beachtet werden mußten. Das legte es nahe, die institutionelle Struktur der Bank tunlichst wenig zu verändern. Daraus ist zu erklären, daß die wesentlichen Bestimmungen über die Deutsche Reichsbank 1875 so viel Ähnlichkeit mit der Bank-Ordnung von 1846 hatten, mit der die Preußische Bank zum 1. 1. 1847 als Nachfolgerin der Königlichen Bank errichtet worden war. Werfen wir einen kurzen Blick auf die Verfassung der Preußischen Bank, deren konstitutionelles Muster sich noch in einigen Strukturen der Reichsbank bis 1945 nachweisen läßt. Der Leiter der Preußischen Bank (der

„Chef“) ist vom König ernannt worden. Regelmäßig war es der Preußische Minister für Handel, Gewerbe und öffentliche Arbeiten und nicht der Finanzminister. Dem Leiter war als vollziehendes Organ das Hauptbank-Direktorium nachgeordnet, an dessen Spitze der Präsident der Bank stand. Die staatliche Oberaufsicht übte ein Bankkuratorium aus Staatsbeamten aus, doch war ausdrücklich bestimmt, daß die Bank ein von der Finanzverwaltung unabhängiges Institut sein sollte. Diesem Gedanken entsprachen einerseits die Publizitätspflicht (mit zweimonatlichem Ausweis und jährlichem Bericht der Verwaltung) und andererseits die „private Organisation“ der Bank mit den Rechten der Anteilseigner. Neben den Einlagen des Staates in Gestalt des Reinvermögens der Königlichen Bank (1,2 Mio Taler) betrug die Kapitalanteile der Privaten zunächst 10 Mio Taler (später auf 15 und 20 Mio aufgestockt). Eine volle Verstaatlichung nach Kündigung des Notenprivilegs galt als möglich. Obgleich es also „Anteilseigner“ gab, hatte die Preußische Bank nicht die Rechtsform einer Aktiengesellschaft, sondern sie war ein öffentlich-rechtliches Institut sui generis. Die einer „Versammlung der Meistbeteiligten“ angehörenden Anteilseigner wählten 15 Männer in einen Zentralausschuß, der monatlich zusammentrat und vom Direktorium zu unterrichten war und dieses zu beraten hatte. Aus der Mitte des Zentralausschusses wurden wiederum 3 Deputierte gewählt, die die fortlaufende Kontrolle der Geschäfte der Bank übernahmen. Dieser Struktur der Einflußnahme Privater beim Hauptbank-Direktorium in Berlin entsprachen ähnliche Ausschüsse von Anteilseignern bei den Zweiganstalten der Preußischen Bank.

Die meisten europäischen Zentralbanken hatten im 19. Jahrhundert einen privaten Unterbau, ließen jedoch dem Staat gewisse Einflußmöglichkeiten, zum Beispiel bei der Bestellung der Leitungsorgane oder der Kontrolle der Geschäfte. Betrachtet man die Bestimmungen zur Deutschen Reichsbank, wie sie sich im Bankgesetz von 1875 finden, kann man sich allerdings kaum ein größeres Maß an Aufsicht und Leitung durch den Staat vorstellen, als hier vorgesehen war. Die Reichsbank war wie schon die Preußische Bank eine juristische Person öffentlichen Rechts unter der Aufsicht eines Kuratoriums. Diesem gehörten nun der Reichskanzler und vier weitere Mitglieder, nämlich beamtete Vertreter der Bundesstaaten, an. Nach dem Gesetz leitete der Reichskanzler die gesamte Bankverwaltung und erließ Geschäftsanweisungen für das Direktorium und die Zweigstellen sowie Instruktionen an die Beamten der Bank, die Reichsbeamte waren. Das Direktorium mit dem Präsidenten an der Spitze war im Gesetz wiederum nur als ausführendes Organ bezeichnet und sollte die Reichsbank nach außen vertreten. Die Mitglieder des Direktoriums wurden vom Kaiser auf Vorschlag des Bundesrates auf Lebenszeit ernannt.

Man muß jedoch diese Bestimmungen im Zusammenhang mit den übrigen Anordnungen des Gesetzes und der inzwischen in Preußen entwickelten Praxis der faktischen Autonomie des Direktoriums vom formalen Chef der Bank sehen, um zu begreifen, daß die Zeitgenossen es überhaupt noch der Mühe wert fanden, wiederholt über die wün-

schenswerte Ausdehnung des Staatseinflusses zu diskutieren. Um die Unabhängigkeit der Bank, wenn nicht vom Staat, so doch vom Fiskus zu garantieren, regelte § 35 BG die Anzeigepflicht von Geschäften der Bank mit Finanzverwaltungen des Reichs und der Bundesstaaten, falls hier irgendwelche Sonderbedingungen gewährt werden sollten, bei den Deputierten. Wenn nur ein Deputierter dies verlangte, war die Frage dem Zentralausschuß vorzulegen, der mit Mehrheit abschließend entscheiden sollte. Allerdings ist kein solcher Fall bekannt geworden. Bis 1914 galt die Balance zwischen staatlicher Verantwortlichkeit und privater Mitwirkung als glücklich, so wenig sie sich auch später bewährt hat. Die Anordnung des Reichskanzlers an die Bank von 1887, keine russischen Wertpapiere mehr zu lombardieren, scheint eine Ausnahme direkter politischer Einmischung des Kanzlers in Affären der Bank gewesen zu sein, und hier hat das Direktorium offenbar auch keinen Versuch gemacht, sich ausdrücklich zu widersetzen.

Das Thema der weitergehenden Verstaatlichung ist jedoch anlässlich der notwendigen Privilegserneuerungen im Reichstag noch dreimal, 1889, 1899, 1909, ausgiebig erörtert worden. Insbesondere der rechte Flügel des Reichstags erhoffte sich von einer nicht mehr auch von Anteilseignern kontrollierten Reichsbank eine der Landwirtschaft aufgeschlossenerere Kreditpolitik. In den Augen der Konservativen galt die Reichsbank als Instrument von Handel und Großindustrie, seit den neunziger Jahren vor allem auch der Banken. In der ersten Verfassungsdebatte 1889 stimmten noch Zentrum und Sozialdemokraten aus prinzipiellen Erwägungen gegen die Privilegserneuerung und damit für die Verstaatlichung. Aber späterhin erkannten sie, daß im Falle der tatsächlichen Verstaatlichung nicht die von ihnen gewünschten Prinzipien gewinnen würden, sondern vor allem die Großgrundbesitzer des preußischen Ostens ihren politischen Einfluß einsetzen und aus dem Institut Nutzen ziehen würden. Selbst Adolph Wagner, der sonst Privatmonopolen gegenüber recht kritisch war, erklärte in der Bankenquete 1908, es sei vorzuziehen, die Reichsbank nicht zu eng in die Staatsfinanzfragen zu verwickeln. Im übrigen wußten alle Kenner, daß die Anteilseigner, die 120 Mio Mark aufgebracht hatten, über die Generalversammlung, den Zentralausschuß und die Deputierten im Ernst doch keinen bedeutenden Einfluß auf den Gang der Geschäfte der Bank nehmen konnten. Die Anteilseigner sicherten lediglich eine gewisse Kommunikation zwischen der Bank und der Geschäftswelt und machten es der Bank möglich, ihre Autonomie nach beiden Seiten zu verdeutlichen. In der Debatte über das Bankgesetz hat bei der Entscheidung über die Beteiligung privaten Kapitals zudem ein Vorsichtsmotiv eine gewisse Rolle gespielt. Weil nämlich der preußische Kronprinz im Deutsch-Französischen Krieg unter Hinweis auf den privaten Charakter der Bank die Beschlagnahme von Geldmitteln der Filiale der Bank von Frankreich in Reims rückgängig gemacht hatte, meinte man, sich für den Fall kriegerischer Verwicklungen durch privaten Anteilsbesitz gegen eine Beschlagnahme von Währungsreserven durch den Gegner sichern zu können! So sind denn anlässlich der Privilegserneuerungen regelmäßig nur die Gewinnverteilungsregeln zugunsten des Reichs verändert worden.

Auch hinsichtlich der währungspolitischen Grundentscheidungen, also bei der Festlegung der Ziele der Bank und der Begrenzung der Notenemission, schlossen sich Bundesrat und Reichstag in wesentlichen Punkten den zuvor als befriedigend empfundenen Bestimmungen für die Preußische Bank an. Doch gab es gerade hier auch einige interessante Neuerungen. Während die Preußische Bank noch verpflichtet war, „den Geldumlauf des Landes zu befördern, Kapitalien nutzbar zu machen, Handel und Gewerbe zu unterstützen und einer übermäßigen Steigerung des Zinsfußes vorzubeugen“, war es nach § 12 BG Aufgabe der Reichsbank, den „Geldumlauf im gesamten Reichsgebiet zu regeln, die Zahlungsausgleichung zu erleichtern und für die Nutzbarmachung verfügbaren Kapitals zu sorgen“ (so auch § 1 RBG von 1924). Anders als zuvor die Preußische Bank sollte die Reichsbank nicht auch allgemeine Kreditgeschäfte der Art betreiben, wie sie zuvor die deutschen Notenbanken üblicherweise ausführten. Wohl übernahm die Reichsbank noch den umfangreichen Bestand verzinslicher Depositen der Preußischen Bank, deren Ansammlung und Verwahrung eine der Hauptaufgaben öffentlicher Banken in dieser Zeit war, aber diese Depositen wurden alsbald vom Preußischen Staat abgezogen. Somit ist die „Nutzbarmachung des verfügbaren Kapitals“ sehr zum Ärger derer, die hierin gerne die Hauptaufgabe der Bank gesehen hätten, keine wirkungsvolle Zielsetzung geworden.

Die grundsätzlichen Formulierungen zum Notenausgaberecht sind, nachdem die prinzipiellen Gegner von Zettelbanken zu einer kleinen Minderheit zusammengeschrumpft waren, 1874/75 kaum noch diskutiert worden. Nach § 14 BG war die Bank verpflichtet, Barrengold zum Preis von 1392 Mark für das Pfund fein anzukaufen, d. h. in diesem Umfang autonomes Notengeld zu schöpfen oder Münzen auszugeben. Wie schon die Preußische Bank ermächtigt, aber nicht verpflichtet war, „nach Bedürfnis ihres Verkehrs Anweisungen auf sich selbst als ein eigenes Geldzeichen unter der Benennung ‚Banknoten‘ auszugeben“, autorisierte § 16 Abs. 1 BG die Reichsbank, „nach Bedürfnis ihres Verkehrs Banknoten auszugeben“. Erst später wurde diskutiert, ob nicht zu dem Notenausgaberecht auch eine Notenausgabepflicht treten sollte und ob hierfür andere Kriterien als die Bedürfnisse des eigenen Geschäfts der Bank gefunden werden sollten. Allerdings hat man dabei übersehen, daß das Wort „ihres Verkehrs“ ja nicht als eine Legitimierung rüden privaten Rentabilitätsstrebens zu verstehen war. Vielmehr war damit ausgedrückt, daß sich die Notenbank nicht am Bedürfnis der Staatsfinanzen, sondern eben *ihres* Verkehrs, d. h. der wirtschaftlichen Lage zu orientieren hatte. Es handelte sich somit zunächst um eine weitere wesentliche Schutzklausel.

Die Reichsbanknoten waren nicht gesetzliches Zahlungsmittel. § 2 BG hielt noch an den altertümlichen Vorstellungen von Geld fest, wenn es hieß: „Eine Verpflichtung zur Annahme von Banknoten bei Zahlungen, welche gesetzlich in Geld zu leisten sind, findet nicht statt und kann auch für Staatskassen durch Landesgesetz nicht begründet werden.“ Während die Preußische Bank und zahlreiche andere Notenbanken zuvor die Pflicht hatten, ihre

Noten jederzeit und unweigerlich in ‚bares Geld‘, d. h. Währungsmünzen einzulösen, fand § 18 BG eine etwas geheimnisvolle Wendung und verpflichtete die Bank, ihre Noten „gegen coursfähiges Deutsches Geld“ einzulösen. Damit trug man der halbvollendeten Währungsreform Rechnung und ermöglichte es der Bank formal, ihre Noten bis zur Realisierung der Reichsgoldwährung auch gegen Taler alter Prägung anzukaufen. Es ist oben schon beschrieben worden, daß bereits die Preußische Bank im Juli 1875 gemäß einer Anweisung des Reichskanzlers auf Verlangen in Gold zahlte. Hierin folgte ihr die Reichsbank nach. Sie hat späterhin mit Recht darauf hinweisen können, daß sie gegen den Willen der Einreicher niemals in Silber gezahlt habe – aber fest steht auch, daß sie wiederholt diesem Willen etliche Hindernisse in den Weg gelegt hat, auf die weiter unten noch einzugehen ist.

Im Zentrum der Aufmerksamkeit der Theoretiker und Praktiker stand natürlich auch in Deutschland die Frage, nach welchen Regeln sich die insgesamt zu emittierende Notenmenge entwickeln sollte. Die Preußische Bank hatte bis 1856, wie auch die Bank von Frankreich im ganzen 19. Jahrhundert, ein festes Kontingent, später aber das Recht der unbegrenzten Notenemission bei Einhaltung des Prinzips der Deckung des Notenumlaufs zu mindestens einem Drittel durch Silbermünzen oder Silberbarren. Damit ist man eigentlich recht zufrieden gewesen. Die englische Lösung von 1844, wonach neben dem „Vertrauenskontingent“ eine volle Metaldeckung bestehen sollte, galt in Deutschland als zu wenig elastisch. Die in England fast schon bewährte Lösung, im Ernstfall das Gesetz zu suspendieren, fand hier keine starke Unterstützung. In Deutschland war das Mißtrauen gegen Notenemission noch so groß, daß man zu einer interessanten Kombination mehrerer den Umlauf tendenziell begrenzender Methoden gelangte und sich dabei faktisch gegen allzu automatisch-schematische Regeln aussprach. Auf den interessanten Willensbildungsprozeß zu dieser Frage kann hier wiederum nicht eingegangen werden.

In dem für alle Notenbanken gleichermaßen geltenden Teil des Bankgesetzes wurde das Prinzip der „indirekten Kontingentierung“ niedergelegt, das *Bamberger* trotz heftigen Widerwillens gleichsam als Kröte schluckte, um die Reichsbank zu bekommen. Nahezu im Stile der Currency-Theorie und des Peelschen Bankgesetzes eröffnete nämlich § 9 BG die Notenemission über den „Barvorrat“ hinaus nur innerhalb bestimmter, für jede einzelne Bank genau bezeichneter Kontingente. Von den insgesamt 385 Mio Mark erhielt die Reichsbank immerhin 250 Mio Mark zugeteilt. Jedoch sollte das Kontingent jeweils nicht ganz starr sein. Deshalb gab man der Grenze eine gewisse Elastizität. Bei Überschreitung des Kontingents sollte nämlich die betreffende Notenbank für den überschießenden Betrag eine Notensteuer von 5% p. a. zahlen. Man wollte auf diese Weise die Bank zwingen, entweder durch Erhöhung des Diskontsatzes potentielle Kunden abzuschrecken oder bei den Emissionsgeschäften selbst Verluste hinzunehmen und damit an der raschen Änderung eines solchen Zustandes interessiert zu sein. Die Privatnotenbanken haben sich nach 1875 tatsächlich auch nur im Rahmen ihrer Kontingente bewegt, doch ist die Reichsbank insbesondere nach 1895



Reichsbank, Berlin 1876

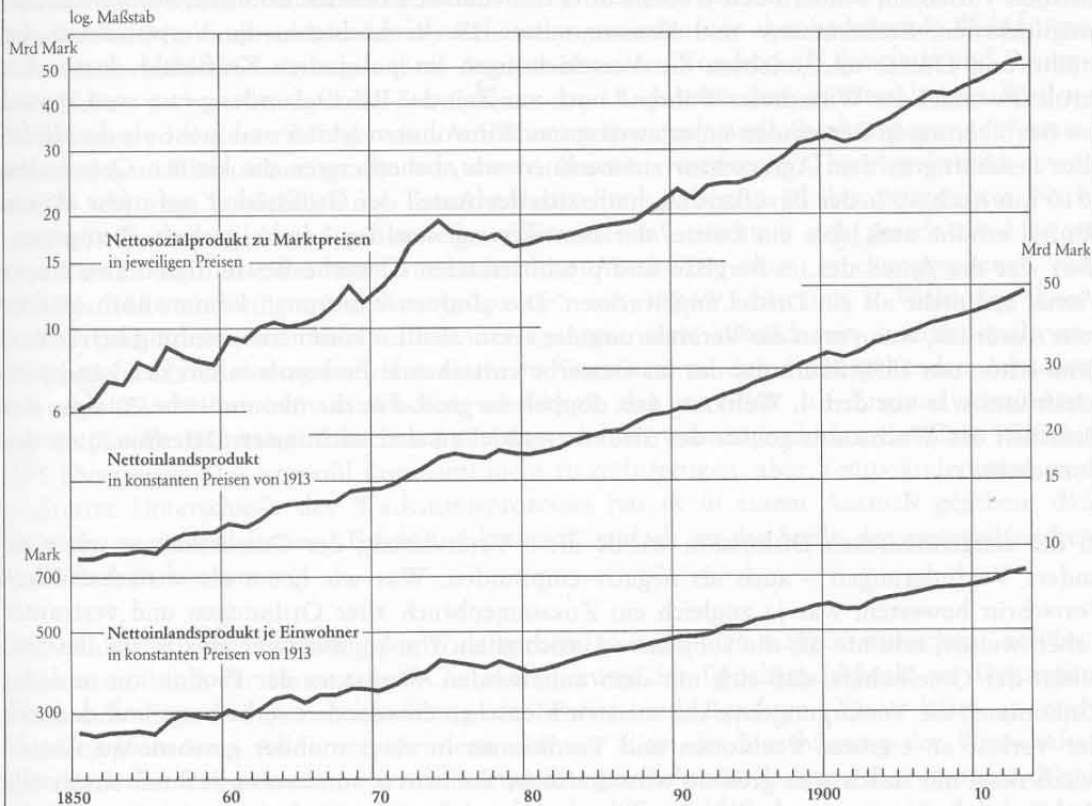
trotz weiterer Kontingenterhöhung immer stärker in die Situation gekommen, bei den regelmäßigen Zahlungsanspannungen „in die Notensteuer“ gehen zu müssen. Deshalb forderte man nach 1900 wiederholt eine Aufhebung dieser Bestimmung und den Übergang zur offenen und reinen Dritteldeckung, doch wurde selbst in der Bankenquete von 1908 der Signaleffekt des „In-die-Steuer-Gehens“ für bedeutend genug gehalten, um dieses Instrument am Leben zu erhalten. Die eigentliche letzte Grenze der Notenemission stellte die in § 17 für die Reichsbank ausgesprochene (und nach §§ 44 und 47 a auch für die Notenbanken, die sich dem freiwilligen Zwang unterwarfen, geltende) Dritteldeckung dar. Hiernach war die Bank verpflichtet, „für den Betrag ihrer in Umlauf befindlichen Banknoten jederzeit mindestens ein Drittheil in coursfähigem Deutschen Gelde, Reichscassenscheinen oder in Gold in Barren oder ausländischen Münzen . . . und den Rest in diskontierten Wecheln . . . als Deckung bereit zu halten“. Damit stand man wieder auf dem Boden der Banking-Theorie, um so mehr, als man nicht mehr zuließ, daß, wie noch bei der Preußischen Bank, zu einem Teil auch Lombardforderungen und Staatspapiere in die Deckung eingerechnet werden konnten. Die restliche Deckung war nur mit Wecheln mit Laufzeiten bis zu 3 Monaten und in der Regel drei, mindestens aber zwei Verpflichteten zulässig. Die reine Handelswechseltheorie der Geldschöpfung wurde damit die Praxis in Deutschland.

Seit dem 1. Januar 1876 hatte also auch das Deutsche Reich eine Notenbank, die, wenn auch nicht das absolute Notenmonopol, so doch eine derart überragende Stellung besaß, daß man sie als Zentralnotenbank ansprechen konnte. Im Vergleich zu manchen anderen Staaten schon höherer Entwicklungsstufe kam Deutschland recht spät. Immerhin machte die verfassungsrechtliche Konstruktion des Deutschen Reiches eine solche Bank schon möglich, während bekanntlich in den USA Vergleichbares undurchführbar blieb und das ohnehin erst 1913 gegründete Federal Reserve System weit mehr der bundesstaatlichen Ordnung Rechnung trug. Nach dem II. Weltkrieg wurde allerdings in den westlichen Besatzungszonen noch einmal der Versuch unternommen, auch die deutsche Notenbankverfassung stärker den Vorstellungen von einem föderativen Staatsaufbau anzugleichen.

Wachstum, Strukturwandel und Konjunktur

Je nachdem, welche Perspektive man wählt, wird einem die Wirtschaftsgeschichte des Deutschen Kaiserreiches bis zum Weltkrieg als eine vergleichsweise glückliche Periode steten Fortschritts oder aber als eine Zeit struktureller und konjunktureller Krisen, heftiger Auseinandersetzungen um gesellschaftliche und wirtschaftliche Grundfragen sowie wachsender außenwirtschaftlicher Konflikte erscheinen. Hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen Bewegung wird man freilich eher geneigt sein, die stolzen Erfolgsrechnungen nachzuvollziehen, mit denen Karl *Helfferrich* nach 25jähriger Regierungszeit Kaiser Wilhelms II. 1913 den Aufstieg Deutschlands zur Weltwirtschaftsmacht gefeiert hat. Auch die inzwischen von W. G.

Zur Entwicklung des Nettozialprodukts 1850–1913 *)



*) Quelle: W.G.Hoffmann: Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19. Jahrhunderts, Berlin 1967, S.825/26, S.454/55 und S.172/73.

Hoffmann, F. Grumbach und H. Hesse erarbeiteten Schätzungen zur Entstehungs-, Verwendungs- und Verteilungsseite des Sozialproduktes erbringen den Nachweis eines erstaunlich lange anhaltenden relativ stetigen Wachstums (siehe Schaubild 1). Das Nettoinlandsprodukt in Preisen von 1913 ist in absoluten Größen und je Einwohner zwischen 1850 und 1913 auf das 5fache bzw. das 2,7fache angestiegen. Die durchschnittlichen Wachstumsraten beliefen sich auf 2,6% insgesamt bzw. 1,6% je Einwohner. Mag uns heute eine solche Wachstumsrate kaum noch imponieren, weil wir nach dem II. Weltkrieg in aller Welt weit höheres durchschnittliches Wachstum erlebt haben, so muß doch in historischer Perspektive das ganz Außerordentliche der Entwicklung im 19. Jahrhundert anerkannt werden. Niemals zuvor hat es in der deutschen Geschichte etwas Vergleichbares gegeben.

Die Zeitgenossen bemerkten selbstverständlich nicht die Veränderungen einer makroökonomischen Variablen, sondern den Wechsel ihrer individuellen Lebensumstände, Beschäftigungsmöglichkeiten, Einkommens- und Konsummuster. Sie beobachteten die Verwandlung der Städte und Dörfer und erlebten die Verschiebungen im politischen Kräftefeld durch den Strukturwandel der Wirtschaft. Während noch zur Zeit der Reichsgründung fast zwei Drittel der Bevölkerung in Gemeinden unter zweitausend Einwohnern lebten und mehr als die Hälfte aller Beschäftigten dem Agrarsektor zuzurechnen war, beherbergten die kleinen Gemeinden 1910 nur noch 40% der Bevölkerung, hatte sich der Anteil der Großstädter auf mehr als ein Fünftel erhöht und lebte ein Drittel der Bevölkerung von der Landwirtschaft. Demgegenüber war der Anteil der im Bergbau und produzierenden Gewerbe Beschäftigten von einem Viertel auf mehr als ein Drittel angewachsen. Die „Industrialisierung“ kommt noch stärker zum Ausdruck, wenn man die Veränderung der sektoralen Einkommensverteilung betrachtet, denn schon um 1890 überholte das im Gewerbe entstehende Einkommen das der Landwirtschaft und war vor dem I. Weltkrieg fast doppelt so groß. Für die ökonomische Analyse der Ursachen des Wachstums gehört der Strukturwandel zu den wichtigsten Determinanten des Fortschritts.

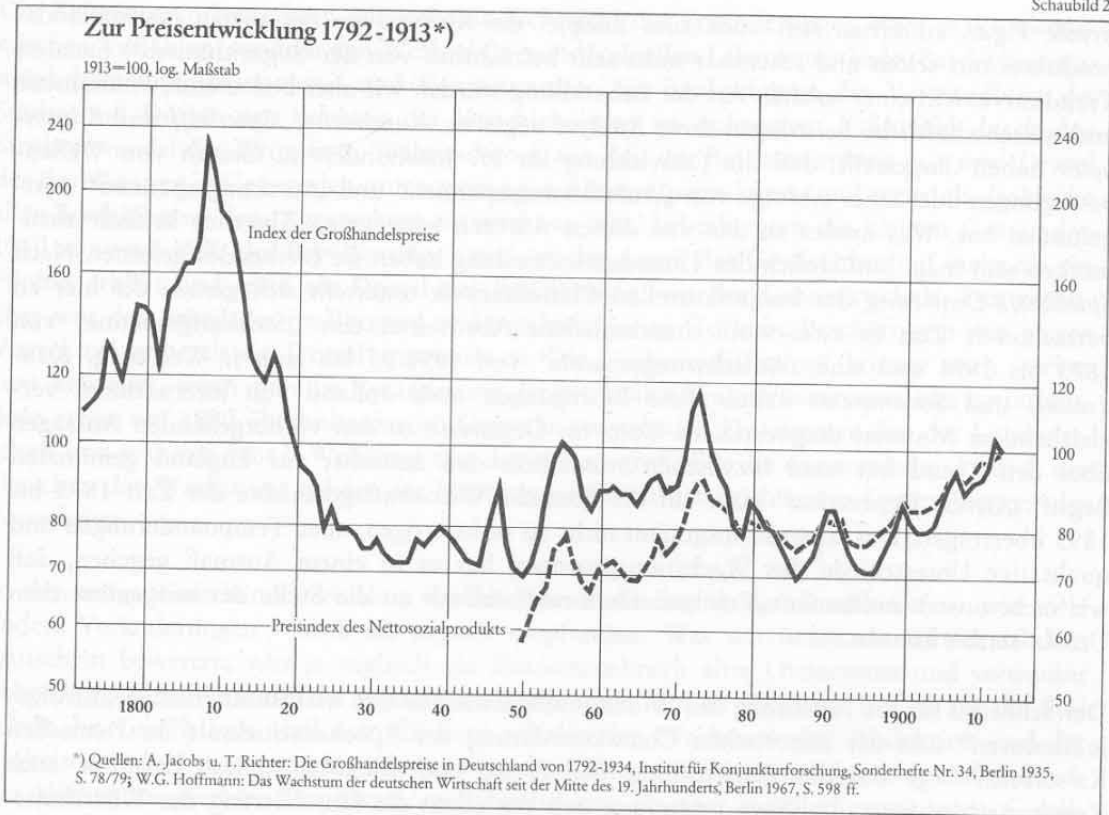
In der zeitgenössischen Diskussion wurde diese Veränderung der Gesellschaft – wie viele andere Veränderungen – auch als negativ empfunden. Was wir heute als wirtschaftlichen Fortschritt bewerten, war ja zugleich ein Zusammenbruch alter Ordnungen und vertrauter Lebensweisen, erhöhte oft die subjektive Unsicherheit. Um so wichtiger war es für die Stabilität der Gesellschaft, daß sich mit dem anhaltenden Wachstum der Produktion und der Einkommen die Versorgungslage der meisten Menschen entschieden verbesserte und dadurch der Verlust an ererbten Positionen und Traditionen in einer mobiler gewordenen Gesellschaft nicht nur durch weit größere wirtschaftliche Freiheiten, sondern auch durch materielle Gewinne aufgewogen wurde. Die Reallöhne stiegen im großen und ganzen im Ausmaß des Produktivitätswachstums, wenn auch die gewaltige Akkumulationsaufgabe nur bewältigt wurde durch eine Steigerung der Besitzeinkommensquote. Ihr entsprach die Zunahme der Investitionsquote. Während in den fünfziger Jahren des 19. Jahrhunderts die Nettoinvestitionsquote (in Preisen von 1913) im Durchschnitt noch bei 7–8% gelegen hatte, betrug sie in den letzten zwanzig Jahren vor dem Weltkrieg im Durchschnitt etwa 15%. Somit ist die reale Investitionsaktivität innerhalb von 60 Jahren auf etwa das Zehnfache gestiegen. Hierzu trugen die Finanzierungsinstitutionen, welche eine weitergehende „Arbeitsteilung im Akkumulationsprozeß“ zwischen Sparern und Investoren ermöglichten, entscheidend bei. Weit schneller als das Sozialprodukt und der reale Kapitalbestand erhöhten sich im 19. Jahrhundert die Geldkapitalbestände.

Wir könnten fortfahren, das wirtschaftliche Wachstum vor dem Weltkrieg im Stil der modernen Trendanalysen zu beschreiben und dabei den Blick auf die Anstiegswinkel von Kurven zu lenken. Tatsächlich ist in dieser Zeit ja auch der rechnerische Trend keine so ganz

irreale Figur, entfernen sich doch zum Beispiel die Kurvenzüge des realen Nettoinlandsproduktes nur selten und scheinbar nicht sehr beträchtlich von der (logarithmisch-) linearen Trendkurve. Mit einer solchen Art der Behandlung würden wir aber bedeutende Phänomene und wissenschaftliche Leistungen ihrer Analyse negieren. *Kondratieff*, *Spiethoff* und *Schumpeter* haben dargestellt, daß die Entwicklung im 19. Jahrhundert in Gestalt von Wellenbewegungen oder einer Abfolge von „Aufschwungsspannen“ und „Stockungsspannen“ stattgefunden hat. Was immer zu den von diesen Autoren vertretenen Theorien kritisch anzumerken sein mag, hinsichtlich der Tatsachenfeststellung haben sie Bleibendes geleistet. Nach *Spiethoffs* Datierung der konjunkturellen Charakteristik unterteilt sich gerade die hier zu betrachtende Zeit in zwei wohl unterschiedene Abschnitte, eine „Stockungsspanne“ von 1873 bis 1894 und eine „Aufschwungsspanne“ von 1894/95 bis zum I. Weltkrieg. *Kondratieff* und *Schumpeter* haben diese Bewegungen auch anhand von international vergleichendem Material diagnostiziert. Ganz im Gegensatz zu den vorhergehenden Aussagen über den Trend hat man inzwischen wiederholt den zunächst auf England gemünzten Begriff „Große Depression“ auch auf die deutsche Wirtschaftsgeschichte der Zeit 1873 bis 1895 übertragen. Das ist wohl insgesamt nicht zu rechtfertigen, aber Tempoänderungen und qualitative Unterschiede des Wachstumsprozesses hat es in einem Ausmaß gegeben, daß wir nicht unsere modernen „Erfolgsindikatoren“ einfach an die Stelle der zeitgenössischen Urteile setzen können.

Der Schlüssel für die Auflösung des Widerspruchs zwischen den makrostatistischen „Erfolgsindikatoren“ und der historischen Charakterisierung der Epochenschicksale im Deutschen Kaiserreich liegt bei der Entwicklung der Preise und Renditen. Diese hatte ja auch *Kondratieff* im Sinn. An ihnen orientierte sich vor allem die Einschätzung der Wirtschaftslage durch die Zeitgenossen, wie die Konjunkturgeschichte auch lange Zeit vorherrschend Umsätze und Preise als Indikatoren betrachtet hat. Tatsächlich hat es im 19. Jahrhundert so etwas wie eine Wellenbewegung des Preisniveaus der Großhandelsgüter gegeben (Schaubild 2), dergestalt, daß eine von den napoleonischen Kriegen bis in die ausgehenden vierziger Jahre herrschende deflatorische Tendenz um 1848/50 abgelöst worden ist von einer in zwei Schüben ablaufenden inflatorischen Tendenz. Wie die Aufstiegsbewegung der fünfziger und sechziger Jahre nicht kontinuierlich erfolgte, so vollzog sich auch nach 1873 die anschließende tendenzielle Deflation mit Unterbrechungen, aber sie langte erst in der Mitte der neunziger Jahre auf ihrem Tiefpunkt an. In den letzten zwanzig Jahren vor dem I. Weltkrieg überwog dann wieder die Tendenz steigender Preise.

Daß im 19. Jahrhundert und speziell beim internationalen Goldstandard Preisstabilität geherrscht habe, gehört also in den Schatz verklärter Erinnerungen. Allerdings wird unter der Preisstabilität des 19. Jahrhunderts gelegentlich auch verstanden, daß der Preisindex der Großhandelsgüter bei aller langwelligen Fluktuation in den Maxima und Minima der längerfristigen Bewegungen vergleichbare Niveaus erreicht habe. Dieser Index ist aber kein



repräsentativer Index des Geldwertes. Ein impliziter Preisindex des Sozialproduktes nach W. G. Hoffmann läßt erkennen, daß wohl zwischen der Gründerkrise und den neunziger Jahren eine leicht deflatorische Tendenz vorherrschte, daß dies aber bei weitem nicht ausgereicht hat, um die vorhergehenden und nachfolgenden inflatorischen Tendenzen zu korrigieren. Das Tief der neunziger Jahre liegt bei diesem Index jedenfalls schon weit über dem Niveau um 1860. Mit der Tendenz der Preisniveauperänderungen stimmte im 19. Jahrhundert auch die Bewegungsrichtung der Zinssätze recht gut überein. So sank die Rendite festverzinslicher Wertpapiere von 1870 (4,61%) bis 1896 (3,34%) und stieg anschließend bis 1913 auf 4,09%. Uns Heutigen erscheint dies als eine minimale Veränderung des langfristigen Zinsniveaus, doch haben die Zeitgenossen derartige Veränderungen noch stark bewertet.

Angesichts der weltweiten Übereinstimmung der Preis- und Zinsbewegung im 19. Jahrhundert und bis zum Weltkrieg brauchen die Ursachen nicht in Deutschland gesucht zu werden. Alle Erklärungsversuche verweisen auf Faktoren von internationaler Dimension. Doch rivalisieren noch immer verschiedene Theorien miteinander, ohne daß es möglich ist,

eindeutig zugunsten der einen oder der anderen zu entscheiden. Plausibler als etwa *Schumpeters* Innovationstheorie der langen Wellen oder Theorien wechselnder Intensität des Kostendruckes scheinen in diesem Zusammenhang jedoch die monetären Theorien zu sein. Es fällt schwer, die Übereinstimmung zwischen den Entdeckungen neuer Goldvorkommen in Amerika und Australien (1848 und 1851) sowie in Südafrika und Alaska (1888 und 1896) und dem jeweiligen Beginn der Preisauftriebstendenzen für einen bedeutungslosen Zufall zu halten oder die Kausalität in diesen Fällen gar umzukehren. In den fünfziger Jahren des neunzehnten Jahrhunderts ist die Goldproduktion jährlich um etwa 8% gestiegen und zwischen 1896 und 1914 wiederum um etwa 4,5%. Demgegenüber ging die Goldproduktion von 1873 bis 1887 um etwa 1% jährlich zurück. Daß der Übergang bedeutender Länder zur Goldwährung oder hinkenden Goldwährung (neben Deutschland die skandinavischen Länder und die Länder der lateinischen Münzunion) gerade in diese Zeit fiel, mußte auch den Wert des Währungsmetalls erhöhen.

Freilich hätte, wie schon in den Perioden zuvor, bei starker Geldnachfrage auch nach 1873 eine weitere Substitution von Metallgeld durch andere Arten von Geld stattfinden können. Die Reserven an Währungsmetall haben ja keine technisch strenge Grenze für die Erhöhung des Geldangebotes gezogen, wie insbesondere der Aufschwung bis 1873 zeigt, der sich bei schon zurückgehender Goldproduktion ereignete. Wenn es auch in Deutschland nach 1873 eine beträchtliche Kontraktion der Gesamtgeldmenge mit einem Rückgang des Bestandes an Gold gegeben hat, so ist doch andererseits nicht zu übersehen, daß es zwischen 1885 und 1895 gerade in diesem Lande häufig zu einer Überdeckung des Notenumlaufs mit „Barmitteln“ (Gold und andere Deckungsmittel) gekommen ist. Das, wie auch die sinkende Zinsbewegung, scheint eher dafür zu sprechen, daß nicht ein Mangel an Geldangebot, sondern ein Mangel an Geldnachfrage bestanden hat. Wenn man jedoch die Nominalzinssätze um die Preisänderungsraten korrigiert, waren die Realzinssätze in der Zeit sinkender Preise gar nicht niedriger als vor 1874 und nach 1895, in einigen Jahren sogar weit höher.

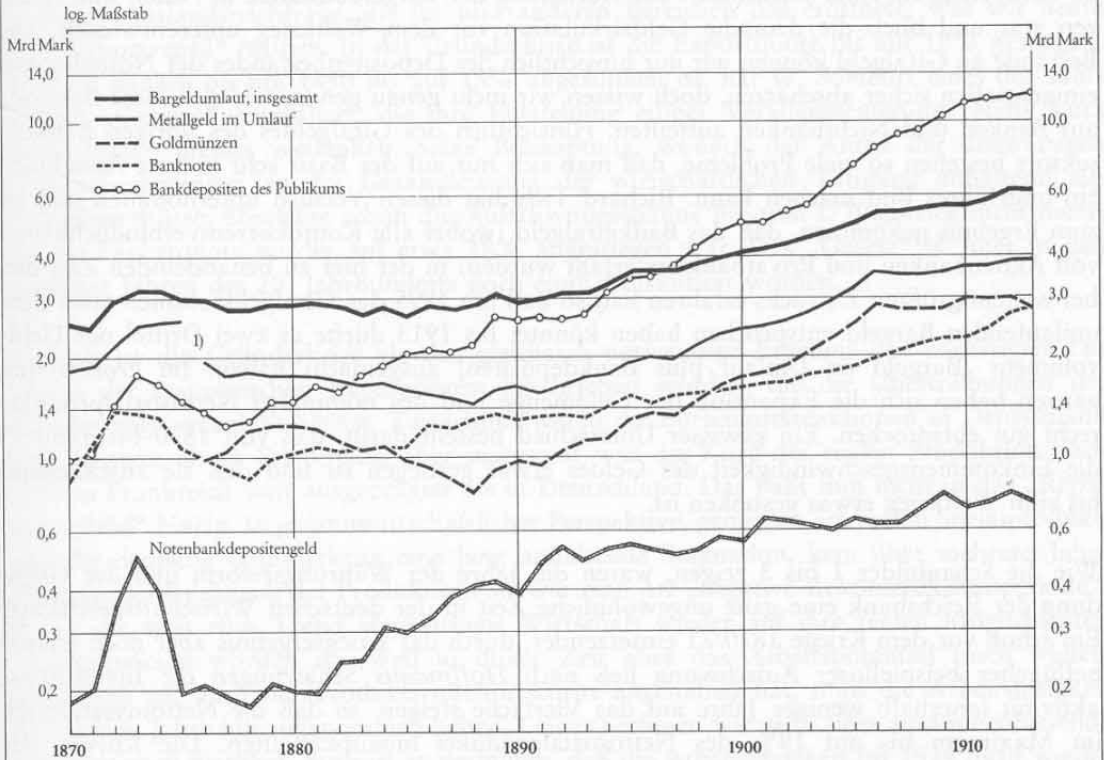
Wir können die hier aufgeworfenen Probleme nicht in der genügenden Tiefe diskutieren und den rivalisierenden Theorien Gerechtigkeit widerfahren lassen. Doch muß erwähnt werden, daß der zeitgenössische Streit um die Ursachen des bis zum Ende des Jahrhunderts anhaltenden Preisrückganges erhebliche praktische Konsequenzen hätte haben können, wenn nicht um 1895 der Preistrend umgeschlagen wäre. In der ganzen Welt hat sich nämlich in den siebziger und achtziger Jahren die Kritik an der Entscheidung zugunsten der Goldwährung intensiviert. Auch bedeutende Theoretiker wie *Jevons*, *Marshall*, *Fisher* und *Walras* neigten dazu, sie mit der „Schuld“ an der Deflation zu belasten, und ersannen eine Reihe alternativer Konstruktionen für Währungsordnungen, die auch dem Ziel der Stabilisierung des Preisniveaus dienen sollten. Die Anhänger der Goldwährung argumentierten in dieser Zeit eher praktisch-institutionell oder in der Weise, daß sie die negativen Wirkungen des sinkenden Preistrends leugneten, der einfach eine Folge sinkender Kosten und somit höchst

natürlich sei. Überzeugender waren sie freilich dort, wo sie die theoretische Grundlage der Kritiker der Goldwährung akzeptierten und den Gegenvorschlägen, zum Beispiel dem Vorschlag, eine internationale Doppelwährung einzuführen, das Argument entgegensetzten, hier wolle man nicht die Stabilisierung der Preise, sondern die säkulare Inflation. Auf die Auseinandersetzungen über die Bimetallismusfrage in Deutschland ist später noch einmal einzugehen. Möglicherweise war es nur dem Zufall der Goldfunde in Südafrika und Alaska zu verdanken, daß die Goldwährung am Ende des 19. Jahrhunderts über die kritische Phase der Währungsreformdiskussion hinweggekommen ist, denn die anschließende Zeit durchschnittlicher Preissteigerungen hat weit weniger grundsätzliche Kritik erregt. Schon vor dem I. Weltkrieg gab es somit eine gewisse Asymmetrie in der Einschätzung von Deflation und Inflation.

Die Entwicklung der Geldmenge und ihrer Zusammensetzung kann in Deutschland nur sehr grob geschätzt werden. Bekanntlich ist es immer eine willkürliche Entscheidung, welche Arten von Zahlungsmitteln man für theoretische Überlegungen dem Geldbestand zurechnen will. Im 19. Jahrhundert ist die Situation für den Analytiker, der Beziehungen zwischen der Entwicklung der Geldmenge und anderen Variablen untersuchen will, aber dadurch besonders schwierig, daß der Geldcharakter der verschiedenen Geldarten sehr unterschiedlich beurteilt werden kann. Dem theoretischen Streit um den Charakter der Banknoten entsprach ja die praktische Situation: Auch die Reichsbank durfte bis 1906 nur Noten im Betrag von mehr als 100 Mark ausgeben. Diese Noten hatten im allgemeinen einen sehr viel schnelleren Rücklauf zur Bank, als ihn später die kleinststückelten Noten aufwiesen, und sie kursierten praktisch nur im Kreislauf des Geschäftsverkehrs. Dort erfüllten aber auch Kontokorrentguthaben, Akzente und Wechsel prinzipiell gleiche Funktionen. Es gibt Belege dafür, daß diese im Einzelfall durch weit mehr Hände gingen als etwa eine Banknote über 1000 Mark. Über die Größenordnung der verschiedenen Geldsubstitute sind wir aber meist noch viel schlechter unterrichtet als über die Bargeldvolumina. Doch schon der Metallgeldumlauf ist nur in groben Umrissen zu schätzen, weil die Metallgeldbestände nur ungenau über Ein- und Ausfuhrzahlen sowie Prägestatistiken ermittelt werden können, wobei die jeweiligen Abgänge meist nicht richtig erfaßt werden. Die Demonetisierung des Metalls sowohl für den industriellen Gebrauch wie auch für den Transfer in das Ausland kann nur grob ermittelt werden. Schaubild 3 zeigt die von *Hoffmann*, *Grumbach* und *Hesse* geschätzten Zahlen zum Metallgeldumlauf, bis 1875 einschließlich der Münzbestände der Notenbanken, ab 1876 ohne diese. Die Angaben stimmen nicht mit anderen Schätzungen für bestimmte Zeitpunkte überein. Beispielsweise kann der Goldmünzenumlauf 1913 auch unter zwei Mrd Mark, gegenüber fast drei Mrd bei *Hoffmann*, gelegen haben, wie mit guten Gründen dargelegt worden ist.

Weil es aber nicht möglich ist, an dieser Stelle auf alle Probleme und mögliche Abweichungen einzugehen, entscheiden wir uns für die Veranschaulichung der Trends für die genannte

Zur Entwicklung der Geldbestände 1870–1913*)



*) Quellen: W.G.Hoffmann: Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19. Jahrhunderts, Berlin 1967, S.814/15; H.Tilly: Zeitreihen zum Geldumlauf in Deutschland, 1870-1913, in: „Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik“, Bd. 187 (1972/73), S. 346 und 360.

Schätzung. Danach ergibt sich im Anschluß an eine Expansion des Metallgeldbestandes bis 1875 in den folgenden zehn Jahren eine beträchtliche Kontraktion des Umlaufs. 1889 beginnt wieder eine lebhafte Expansion der Metallgeldmenge, wobei der Goldmünzenumlauf sich erhöhte, während der Silbergeldumlauf weiter zurückging. Etwa um 1906 beobachten wir eine auffällige Verlangsamung des Wachstums des Metallgeldumlaufs, während sich nun die Reserven der Notenbanken bedeutend weiter vergrößerten. Der Umlauf der Banknoten ist relativ gut zu erfassen, zumal hierbei die Emission der Reichsbank bei weitem dominierte. Von 1876 bis zum I. Weltkrieg ist der Notenumlauf mit gewissen Schwankungen nachhaltig gewachsen. Im Vergleich der frühen achtziger Jahre und des Jahres 1913 ergibt sich aber der überraschende Befund, daß Goldmünzenumlauf und Notenumlauf dem Wert nach etwa gleich groß waren. Nur von 1885 bis 1898 übertraf der Notenumlauf den Goldmünzenumlauf. Er blieb immer hinter dem gesamten Metallgeldumlauf (Gold und Silber) zurück, am wenigsten freilich zwischen 1885 und 1895. Das belegt in gewisser Weise, daß die Bank-

note in der Lage gewesen ist, eine gewisse deflatorische Tendenz des Goldmünzenrückgangs zu kompensieren. Aber hinsichtlich der Aufteilung der Bargeldbestände in Noten und Münzen war und blieb die deutsche Geldzirkulation vor dem Weltkrieg unterentwickelt. Die Bestände an Giralgeld können wir nur hinsichtlich des Depositenbestandes der Notenbanken einigermaßen sicher abschätzen, doch wissen wir nicht genau genug, wie sich diese Bestände auf Banken und Nichtbanken aufteilten. Hinsichtlich des Giralgeldes des übrigen Bankensektors bestehen so viele Probleme, daß man sich nur auf der Basis sehr kühner Annahmen ein ungefähres Bild machen kann. Richard *Tilly* hat diesen Versuch unternommen und ist zum Ergebnis gekommen, daß das Bankgiralgeld (wobei alle Kontokorrentverbindlichkeiten von Aktienbanken und Privatbankiers erfaßt wurden) in der hier zu behandelnden Zeit den bei weitem größten Zuwachs erfahren hat, so daß um 1895 das Giralgeldvolumen etwa dem umlaufenden Bargeld entsprochen haben könnte; bis 1913 dürfte es zwei Drittel des Geldvolumens (Bargeld im Umlauf plus Bankdepositen) ausgemacht haben. Im großen und ganzen haben sich die Expansion der Geldmenge und des nominalen Nettosozialprodukts recht gut entsprochen. Ein gewisser Unterschied besteht darin, daß von 1870 bis 1890/93 die Einkommensgeschwindigkeit des Geldes etwas gestiegen ist und daß sie anschließend bis zum Weltkrieg etwas gesunken ist.

Wie die Schaubilder 1 bis 3 zeigen, waren die Jahre der Währungsreform und der Gründung der Reichsbank eine ganz ungewöhnliche Zeit in der deutschen Wirtschaftsgeschichte. Ein schon vor dem Kriege 1870/71 einsetzender, durch das Kriegsergebnis aber noch einmal beflügelter beispielloser Aufschwung ließ nach *Hoffmanns* Schätzungen die Investitionsaktivität innerhalb weniger Jahre auf das Vierfache steigen, so daß die Nettoinvestitionen im Maximum bis auf 18% des Nettosozialprodukts hinaufschnellten. Die Kurven des realen Inlandsproduktes, aber noch mehr die des nominalen Sozialproduktes und der Geldmengen entfernten sich weit vom Trend. Die umlaufenden Mengen von Banknoten und Bankgiralgeld verdoppelten sich fast. Die Spekulation trieb die Börsenkurse auf beängstigende Höhen. Eine Überinvestitionskrise reifte schon 1872 heran und ging Ende 1873 in die Kreditpanik über.

Was nun aber nicht genug betont werden kann, ist der eigentümliche Charakter der „Gründerkrise“, die sich in ziemlich jeder Hinsicht von der Weltwirtschaftskrise nach 1929 unterschied, mit der sie an politischem und wirtschaftlichem Gewicht gelegentlich verglichen wird. Wohl trat nach dem Maximum des Kursniveaus der Aktien 1872 eine durchschnittliche Entwertung bis 1877 um etwa 60% ein, zogen sich die Geldkreisläufe wieder zusammen und kam es zu zahlreichen Zusammenbrüchen soeben gegründeter Unternehmungen. Aber das Preisniveau reagierte im ganzen schon viel weniger, und die Kontraktion der Produktion war überhaupt nur geringfügig und verteilte sich zudem auf die verschiedenen Wirtschaftsbereiche sehr unterschiedlich. Von zwei Jahren geringen Rückgangs abgesehen wuchs die Kohlenförderung weiter. Im Eisenbahnbau wurde erst 1876 das Maximum der Investitions-

leistungen überschritten, im Wohnungsbau 1875. Die Textilindustrie erlebte ebenfalls nur eine kurze Stockung und expandierte bereits wieder ab 1877 – nicht zuletzt im Sog einer kräftigen Auslandsnachfrage, die ihr und anderen Bereichen das eröffnete, was wir heute das „Exportventil“ nennen. In der Gründerkrise ist die Exportquote bis auf 18% gestiegen. Weil sie danach bis um 1890 bis auf 13% abgesunken ist, hat W. Sombart eines der zahlreichen „Gesetze“ formuliert, die ihre Entstehung eiliger Verallgemeinerung relativ kurz beobachteter Trends verdanken. Seine Behauptung, wonach der Anteil der auswärtigen Handelsbewegungen an der Gesamtleistung der wirtschaftlichen Tätigkeit anhaltend zurückgehen müsse, überlebte schon die Aufschwungsspanne bis zum I. Weltkrieg nicht mehr, als die Exportquote wieder auf etwa 18% angestiegen war. Das „Gesetz“ ist aber in den dreißiger Jahren des 20. Jahrhunderts noch einmal diskutiert worden.

Vielfach ist die Gründerkrise als das gleichsam notwendige Ergebnis des vorherigen Zustroms der französischen Reparationen beschrieben worden, die die Übertreibungen des Aufschwungs veranlaßt hätten. Tatsächlich waren die Börsenkursreaktionen in Deutschland auch heftiger als in Frankreich, aber insgesamt war die Krise der realen Produktion nach 1873 in Frankreich weit ausgeprägter als in Deutschland. Das paßt nun nicht in das „Reparationsbild“ hinein. In gesamtwirtschaftlicher Perspektive, gemessen am realen Sozialprodukt, war die deutsche Gründerkrise eine lang anhaltende Stagnation, kein über mehrere Jahre andauernder Rückgang der Produktion. Sie war eine Art „negative Rekonstruktionsperiode“, in der die weit vom Trend abgewichene Wirtschaft wieder auf ihre realen Möglichkeiten zurückgewiesen worden ist. Weil in dieser Zeit aber das Arbeitspotential rasch weitergewachsen ist, auch der Produktivitätsfortschritt angehalten hat, muß die Arbeitslosigkeit über einige Jahre hin zugenommen haben. Leider verfügen wir nicht über zusammenfassende Informationen hierüber, doch ist zu vermuten, daß die Arbeitslosigkeit bis 1914 nicht wieder einen solchen Umfang hatte wie am Ende der siebziger Jahre. Das Nettosozialprodukt zu Marktpreisen lag wohl 1879, fast ausschließlich wegen der sinkenden Preise, um etwa 15% unter dem Maximum des Jahres 1874 – damit aber überstieg es das Nettosozialprodukt von 1869 noch um gut 40%! So blieb also netto noch ein beträchtlicher Zuwachs der Einkommen.

Dennoch war die Krise der ausgehenden siebziger Jahre eine Art Zäsur in der deutschen wirtschaftlichen Entwicklung. Sie erschütterte das Vertrauen in die erst kurz zuvor von den wichtigsten politischen Kräften realisierte liberale Wirtschaftsordnung, schwächte das Gewicht des wirtschaftsbürgerlichen Elements in der Politik und förderte die konservativen und nationalistischen Kräfte. Dies war um so eher möglich, als die Landwirtschaft, bis in die siebziger Jahre als Exporteur von Getreide am Freihandel interessiert, nun auch der Wucht der internationalen Agrarkrise ausgesetzt wurde und nicht nur die Weltmärkte verlor, sondern sich auch der ausländischen Konkurrenz auf dem heimischen Markt gegenüber sah. Zwar veränderten die 1879 eingeführten Schutzzölle etwas den Winkel des Abwärtstrends

der Binnenpreise, aber die Landwirtschaft war es vor allem, die bis 1895 unter dem Druck sinkender Preise zu leiden hatte, wobei sich die hohe Schuldenlast gerade der landwirtschaftlichen Großbetriebe, die zuvor sehr leicht Kredit erhalten hatten, krisenverschärfend auswirkte. Dies ist der Grund dafür, daß in Deutschland, wie in aller Welt, die Landwirtschaft zu den stärksten Befürwortern der Revision der Währungsordnung zugunsten des Bimetallismus gehört hat und deshalb die agrarkonservativen Abgeordneten des Reichstages anläßlich der Debatte um die Erneuerung des Privilegs der Notenbanken die Reichsbank immer wieder auf die Notwendigkeit erleichterten Kredites für ihren Wirtschaftsbereich hingewiesen haben. Doch blieb die Goldwährung eine derjenigen liberalen Errungenschaften der Reichsgründungszeit, die den wirtschaftspolitischen Kurswechsel nach der Gründerkrise trotz einiger politischer Krisen überstanden haben.

Die Gründerzeit stellte, wie schon angedeutet, in mancher Hinsicht eine bemerkenswerte Grenzperiode in der deutschen Wirtschaftsgeschichte dar. Das gilt auch hinsichtlich der konjunkturellen Bewegungen. Zwar können wir Konjunkturzyklen in der Industrie, im Handel und Kreditwesen schon seit den vierziger Jahren beobachten, aber bis über die Mitte des Jahrhunderts hinaus war der „kapitalistische Sektor“, in dem dieses Schwankungsbild sich hätte auswirken können, noch relativ schwach entwickelt, so daß die gesamtwirtschaftlichen Bewegungen noch vornehmlich vom Erntezyklus bestimmt wurden, der ja auch über die Kaufkraft der landwirtschaftlichen Bevölkerung entschied. Die von *Hoffmann* geschätzten Wachstumsraten des Sozialproduktes lassen jedenfalls bis zu den siebziger Jahren keine deutliche Konjunkturfigur erkennen. Das ist nach 1880 anders, wenn auch noch immer das Ernteschicksal für die gesamtwirtschaftliche Bewegung große Bedeutung behalten hat. Krisen sind in Deutschland immer dann besonders gravierend gewesen, wenn, wie 1879, 1891, 1901, auch die Ernten weit unterdurchschnittlich ausgefallen sind. Seit etwa 1890 herrschte zwischen Großbritannien, Frankreich und Deutschland im wesentlichen ein Gleichklang der Konjunkturphasen, während die USA mit ihren viel kürzeren Zyklen nur hinsichtlich der Hauptabschwünge mit Europa parallel liefen.

Es verdient hervorgehoben zu werden, daß auch die Konjunkturzyklen zwischen 1880 und 1913 in Deutschland im modernen Wortsinne „Wachstumszyklen“ gewesen sind, weil, nach *Hoffmanns* Berechnungen, nur 1891 und 1901 das Nettoinlandsprodukt zu konstanten Preisen im Vorjahrsvergleich geringer war als im jeweils vorangegangenen Jahr; ansonsten hatte sich nur das Wachstum zeitweilig stark verlangsamt. Hinsichtlich der nichtlandwirtschaftlichen Wertschöpfung brachte sogar auch 1891 noch eine positive Wachstumsrate. Mit dieser Bemerkung soll das Gewicht der Krisen, insbesondere der von 1900/01 und 1907/08 nicht verringert werden, zumal sie den Zeitgenossen die grundsätzliche Instabilität des Wirtschaftsprozesses und die Risiken einer rasch expandierenden Kreditwirtschaft vor Augen geführt haben. Aber es könnte auch als ein Zeichen bemerkenswerter Stabilität des Wachstums vor 1914 gedeutet werden, daß bei einer durchschnittlich niedrigeren Wachstumsrate

als nach dem II. Weltkrieg die Wirtschaft insgesamt keineswegs öfter reale Stockungen erlebt hat. Die jährliche Arbeitslosigkeit, über die nur Schätzziffern anhand von Meldungen der Gewerkschaftsverbände vorliegen, überstieg zwischen 1895 und 1913 lediglich 1901 und 1902 die Grenze von 3% und sank in den konjunkturellen Boomjahren auf etwa 1% ab. Auf alle Erwerbspersonen umgerechnet waren im schlechtesten Jahr demzufolge nur 1,5% arbeitslos, und die Einbrüche waren seit der Gründerkrise meist relativ kurzfristig. So wurde vor dem I. Weltkrieg in Deutschland – anders als in dem schon von erheblich höherer Arbeitslosigkeit betroffenen England – konjunkturelle Arbeitslosigkeit noch nicht als wirtschafts- und sozialpolitisches Hauptproblem angesehen, welches staatlicher Gegenmaßnahmen dringend bedurft hätte.

So bedeutend die Ausfuhr für einige Wirtschaftszweige von 1870 bis 1913 auch gewesen ist, hat doch die Auslandsnachfrage zu den zyklischen Schwankungen der Wirtschaftsaktivität relativ wenig beigetragen. Auch dies unterschied die deutschen Wachstumszyklen von den englischen Konjunkturen. In Deutschland war es vor allem die heftige Zyklizität der Investitionsnachfrage, die für die Phasendauer und die Höhe der Amplituden ausschlaggebend gewesen ist. Demgegenüber hat die industrielle Ausfuhr in aller Regel in Stockungsphasen Ausfälle der Binnennachfrage zu kompensieren vermocht. Fast regelmäßig können wir in den Abschwüngen eine Zunahme der Exportquoten beobachten, und insgesamt hat sich die Handelsbilanz wegen der stärkeren Anpassung der Importe an den Konjunkturverlauf meist gegenzyklisch entwickelt, also in Abschwüngen verbessert. Strukturell ergaben sich seit den achtziger Jahren Handelsbilanzdefizite, die bis auf 2 Milliarden Mark im Jahr – das waren 1907 etwa 27% der Ausfuhr – angewachsen sind. Weil die Exporte fob und die Importe cif verbucht wurden, die Einfuhren also Dienstleistungselemente (Frachten und Versicherungsprämien) enthielten, war schon eine gewisse Passivität der Warenbilanz zu erwarten. Freilich waren die Angaben über die Zahlungsbilanz vor dem Weltkrieg Gegenstand zahlreicher Spekulationen. Schon den Handelsbilanzstatistiken mußte man mit Mißtrauen begegnen. Bis 1905 beruhten zum Beispiel die Wertangaben nur auf Schätzungen von Sachverständigen, und erst 1911 sind bei sämtlichen Ausfuhr Gütern die tatsächlichen Werte erhoben worden. Die übrigen Positionen der Zahlungsbilanz mußten aber völlig frei geschätzt werden, so daß die Ansichten der Sachverständigen über die deutsche Zahlungsbilanz noch bei der Bank-enquete 1908 recht vage waren.

Spätere Schätzungen haben die Annahme begründet, es sei insgesamt trotz erheblicher Handelsbilanzdefizite die Bilanz der laufenden Posten wegen der strukturellen Aktivität der Dienstleistungsbilanz und der Zinserträge immer positiv gewesen, so daß neben dem Nettokapitalexport auch eine Anreicherung der metallischen Währungsreserven hat stattfinden können. Aber insgesamt war die Zahlungsbilanzsituation in Deutschland vor dem I. Weltkrieg vermutlich weit weniger komfortabel als etwa in England. Das war zugleich ein Ausdruck von Schwäche wie von Stärke. Im weltpolitischen Konzert der imperialistischen Mächte

erwiesen sich die deutschen Kapitalexportmöglichkeiten weit geringer als die Intentionen zum Ausbau wirtschaftlicher Verbindungen. Selbst an den deutschen Prestige-Investitionen, wie der Bagdad-Bahn, war in großem Umfang französisches Kapital beteiligt. Auch in anderen deutschen Einflußgebieten waren finanzielle Kooperationen, die erst mit der zweiten Marokkokrise 1911 endeten, Bedingung deutscher Investitionstätigkeit.

Leider sind wir hinsichtlich des Umfangs des deutschen Kapitalverkehrs auf ganz freizügige Schätzungen angewiesen. Bemerkenswerterweise stammt die erste umfangreiche amtliche Schätzung des Bestands deutscher Auslandsforderungen und Eigentumsrechte im Ausland aus dem Reichsmarineamt (1900), welches damit die Notwendigkeit einer deutschen Flottenpolitik begründen wollte. Man wird deshalb vermuten dürfen, daß diese Zahlen (zweite Schätzung des Wertpapierbestands 1905: 16 Milliarden Mark) eher übertrieben als vorsichtig waren, selbst wenn sie von privaten Schätzungen, wie denen von *Steinmann-Bucher*, der 40 Milliarden Mark ansetzte, übertroffen worden sind. Eine amtliche Emissionsstatistik für Auslandswerte wurde von Sachverständigen noch 1908 in Hinblick auf den möglicherweise fatalen außenpolitischen Effekt der Publikation solcher Zahlen abgelehnt. Offenkundig waren sich die Kenner der Materie hinsichtlich der wirtschaftlichen Stärke des Reiches weniger sicher. Und zahlreich waren die kritischen Bemerkungen, daß selbst der relativ bescheidene Kapitalexport angesichts des heimischen Kapitalbedarfs noch viel zu hoch sei. Deshalb wollte man auch schon ausländische Werte einer höheren Kapitalertragsteuer unterwerfen. Die inzwischen vielfach verwendete Zahl von 20 Milliarden Mark für den Bestand an langfristigen Auslandsanlagen im Besitz von Inländern 1914 und die Ziffer von im Durchschnitt jährlich etwa 500 Millionen Mark Kapitalexport sind mehr Konventionen, als daß wir überzeugende Beweise für ihre Richtigkeit hätten.

Unstreitig waren die deutschen Kapitalexporte viel geringer als die britischen oder französischen, und sie müssen ab 1900 im ganzen niedriger gewesen sein als die Zinserträge aus dem Ausland. Schon im ersten Jahrzehnt des 20. Jahrhunderts wiesen Fachleute und Politiker in England und Frankreich auf die hohe Binnenabsorption der volkswirtschaftlichen Ersparnis in Deutschland hin und meinten, hier erweise sich eine Überlegenheit der unternehmerischen Aktivität und der technischen Leistungsfähigkeit Deutschlands, wohingegen in ihren Ländern die Rentnermentalität vorherrsche und die Anlage in in- und ausländischen Staatspapieren sowie Infrastrukturanlagen vorgezogen würde. Das eindrucksvolle Gefälle zwischen den durchschnittlichen Wertpapierrenditen in Deutschland einerseits und den westlichen Nachbarländern andererseits legte für das sehr verschiedene Geschäftsklima am Kapitalmarkt beredtes Zeugnis ab. Während in Frankreich 1900 bis 1914 der überwiegende Teil der Wertpapieremissionen von ausländischen Schuldnern stammte, waren es in Deutschland meist weit weniger als ein Viertel. Zwar sind die Zinsspannen bis zum Weltkrieg etwas verringert worden, aber sie blieben doch ausgeprägt.

Bei den kurzfristigen Zinssätzen waren die auch hier bestehenden Spannen zwischen Berlin, Paris und London naturgemäß geringer, doch lag normalerweise auch der Satz in Berlin über denen der anderen Hauptfinanzplätze. Häufig fand kurzfristiges Geld den Weg nach Deutschland, weil sich die deutschen Banken relativ leicht auf den internationalen Geldplätzen zu refinanzieren vermochten. Berlin galt als der größte Geldnehmer am internationalen Geldmarkt. Man hat verschiedentlich vermutet, daß vor dem Krieg die deutsche kurzfristige Auslandsverschuldung mindestens bei etwa 1 Milliarde Mark gelegen und sich in gut zehn Jahren etwa verdoppelt hat. Andere Schätzungen geben allein für die französischen kurzfristigen Kredite an deutsche Schuldner um 1900 eine Milliarde Mark an und nennen bis zu 5 Milliarden Mark kurzfristiger Auslandsverbindlichkeiten zu verschiedenen Terminen vor dem I. Weltkrieg. Welchen Umfang demgegenüber die kurzfristigen Forderungen Deutschlands an das Ausland hatten, ist nur für die Reichsbank zu sagen. Sie waren um 1900 unbedeutend und betragen 1913 ca. 200 Millionen Mark. Nach dem Deutsch-Französischen Krieg hatte freilich Deutschland einige Jahre lang eine starke Gläubigerposition in London, aber diese muß schon im Verlauf der späten siebziger Jahre abgebaut worden sein. Um 1900 und bis zum Weltkrieg scheint eine Nettoschuldnerposition wahrscheinlicher als das Gegenteil, wobei allerdings die Exportkredite unberücksichtigt gelassen werden müssen.

Jedenfalls gab das Ausmaß der kurzfristigen Auslandsschulden der Reichsbank zunehmend Anlaß zu Sorgen und hat auch 1907 im konjunkturellen Rückschlag und anlässlich von außenpolitischen Krisen wiederholt zu einem Druck auf die Finanzmärkte geführt. Wegen der Mobilität der Gelder hielt sich die Reichsbank im allgemeinen verpflichtet, den Londoner Diskontsatz zur Richtschnur ihrer Zinspolitik zu machen. Von einer gesicherten Reserveposition und der beruhigenden Gewißheit einer stark aktiven Zahlungsbilanz oder einer solchen, die mit Hilfe des Diskontsatzes jederzeit in die gewünschte Aktivität zu bringen gewesen wäre, konnte die Reichsbank allenfalls bis 1895, nicht aber zwischen 1895 und 1914 ausgehen. Hierin unterschied sich ihre Lage grundsätzlich von der der Bank von England. Im allgemeinen zeigte sich, daß die Währungsreserven der Reichsbank sich jeweils in den konjunkturellen Aufschwüngen relativ verminderten und in den Abschwungsphasen sich jeweils wieder auffüllten. Somit trafen sich in aller Regel die binnenwirtschaftlich motivierten Bremsaktivitäten der Reichsbank mit den Reservegepflogenheiten, so daß ein Antagonismus zwischen zahlungsbilanzorientiertem Handeln und binnenwirtschaftlichen Zielen der Notenbankpolitik nicht entstand. Auch zeigte sich das Glückliche dieser Mechanik in der Bankenpanik im Juni 1901, als die Reichsbank ihrer Funktion gerecht wurde, letzten Halt zu gewähren, und sich dazu auch in der Lage sah, weil sich 1900/01 bei zurückgehendem Geschäftsgang die Metallreserven erhöht hatten. In den folgenden zwei Abschnitten sollen nun Aspekte der geld- und währungspolitischen Situation in den Zeitabschnitten vor und nach 1895 vertieft dargestellt werden.

Die Geld- und Währungspolitik von 1875 bis 1895

Als am 1. Januar 1876 die Reichswährung im ganzen Reichsgebiet in Kraft trat und die Reichsbank ihre Geschäfte als Nachfolgerin der Preußischen Bank aufnahm, war bereits die erste und größte Krise der neuen Goldwährung überstanden. Von Mitte 1874 bis Mitte 1875 drohte nämlich die Währungsreform zu scheitern. Das soeben erst gewonnene Gold strömte in beträchtlichem Umfang aus Deutschland ab. Wohl versuchte die Preußische Bank, durch Erhöhung ihres Diskontsatzes auf 6% die gewonnene Metallreserve im Lande zu halten, aber die Geldmarktzinsen blieben weit niedriger. Geld gab es in Deutschland in Fülle. Das nunmehr wichtige Gold blieb jedoch knapp. Noch immer konnte nur der Staat Goldmünzen in Verkehr bringen. Die deutschen Notenbanken waren weder verpflichtet noch willens, das Metall für internationale Transaktionen abzugeben. Silber wurde aber schon von einigen ausländischen Zentralbanken abgewiesen. Deshalb bildete sich in Deutschland für Goldzahlungen ein Agio heraus und stiegen die Wechselkurse über den Goldexportpunkt an. Man kann nur spekulieren, was geschehen wäre, wenn nicht Mitte 1875 eine rasche Verbesserung eingesetzt hätte. Der Markkurs auf London sank unter die Parität, und netto floß wieder Gold zu. Vermutlich auch im Gefolge der mit der Einziehung von Banknoten unter 100 Mark und den Silberabzügen verbundenen monetären Kontraktion in Deutschland stieg nun hier das Zinsniveau, während es im Ausland konjunkturbedingt sank.

So konnte im Sommer 1875 die Goldwährung faktisch hergestellt werden. Dies geschah mit den Regelungen über die freie Goldprägung und ihre Preise (Bekanntmachung, betreffend die Ausprägung von Reichsgoldmünzen auf den deutschen Münzstätten für Rechnung von Privatpersonen vom 8. Juni 1875) sowie der Anweisung des Reichskanzlers an die Preußische Bank, von nun an auf Verlangen Gold abzugeben (Juli 1875). Seit August 1875 kaufte die Preußische Bank auch Gold an. Wengleich die Metallreserve der Bank im Juli 1875 zu 85% aus Gold bestand, war die Situation für die faktische Währungsreform nicht günstig. Wegen des hohen Bedarfs an Goldmünzen wurden nun der Preußischen Bank (ab 1. 1. 1876 der Reichsbank) gewaltige Mengen Silbermünzen zum Umtausch angeboten. Diese konnten aber nur dann in Gold eingelöst werden, wenn es gelang, in entsprechendem Umfang Silber am internationalen Markt gegen Gold zu verkaufen. Bis 1875 hatte man wegen der Besorgnis, man würde damit den Silberkurs gefährden und somit fiskalische Verluste erleiden, nur kleine Teile der noch vorhandenen Menge von 6 Mio kg Silber zum Goldankauf benützt. Solche Rücksichten konnte man ab 1875 nicht mehr nehmen, wenn die Goldeinlösung nicht wieder suspendiert werden sollte. Und so sind von 1876 bis 1878 etwa 2,9 Mio kg Silber aus dem deutschen Verkehr genommen und meist in London zu Goldankäufen verwendet worden. Dabei traten in der Tat fiskalische Verluste größeren Ausmaßes auf, die aber unvermeidlich waren.

Nach ihrem eigenen Zeugnis hat sich die Geldpolitik der Reichsbank in der Phase der Silber-tauschoperationen vorzugsweise an den Aufgaben der Vollendung der Münzreform orientieren müssen. Wenn auch eine konjunkturpolitisch motivierte Expansionspolitik damals noch völlig außer Betracht lag, so wäre doch schon aus privatwirtschaftlichen Gründen die Bank zu einer Politik der Verbilligung ihres wenig gefragten Kredits veranlaßt gewesen. Die Barreserven waren sehr groß. Das Dilemma zwischen erwünschter privatwirtschaftlicher (und konjunktureller) Aktivität und währungspolitischer Vorsicht beherrschte bis um 1882 die Politik der Reichsbank.

Aus späterer Kenntnis des tatsächlichen Silberumlaufs der siebziger Jahre (aufgrund der Abrechnungen über die Silbereinlösung) und der Entwicklung der Silberpreise bis 1895 hat man der Reichsregierung vielfach den Vorwurf gemacht, sie habe den Umtausch viel zu lange hinausgeschoben. Man muß aber berücksichtigen, daß in den siebziger Jahren nur ganz vage Anhaltspunkte über die Höhe des Silberumlaufs verfügbar waren und selbst unter Sachkennern phantastisch unterschiedliche Meinungen bestanden. Insbesondere die für den Umtausch Zuständigen hielten den noch im Verkehr befindlichen Bestand an Landessilbermünzen für relativ gering. Auch wollten sie den Talermünzen in Hinblick auf die erwünschte Schonung der Goldbestände Zahlungsmittelfunktion belassen. In dieser Ansicht wurden die Verantwortlichen durch zahlreiche Bekundungen eines schon fühlbaren Silbermangels für kleine Zahlungen unterstützt. Bei Schonung des Marktes wurde überdies die Wiederherstellung der alten Preisrelationen zwischen Gold und Silber erwartet. Ein Bündel derartiger und auch fiskalischer Überlegungen veranlaßte jedenfalls den Reichskanzler, nach Beratung mit der Reichsbankleitung im Mai 1879 den Silberverkauf einzustellen und somit die Realisierung der Münzreform zu unterbrechen. Insgesamt sind bis dahin etwa $3\frac{1}{4}$ Mio kg Silber demonetisiert worden – bei einer geschätzten jährlichen Weltsilberproduktion von etwas über 2 Mio kg.

Die Einstellung der Silberverkäufe ist seinerzeit als ein politisch und wirtschaftlich höchst bedeutungsvoller Vorgang empfunden worden. Er fügte sich in die politische Umorientierung der ganzen Reichspolitik nach 1876 ein. Bismarck wendete sich damals angesichts der innenpolitischen Konflikte im Verlauf der Gründerkrise von den Prinzipien der Reichsgründungszeit ab. Er trennte sich von liberalen Mitarbeitern und von den liberalen Parteien, um sich von nun an innen- und außenpolitisch wieder stärker auf die konservativen Kräfte zu stützen. Schutzzoll, Sozialistengesetz, Sozialversicherung und Kolonialpolitik bezeichneten den neuen Kurs des „Neomerkantilismus“ und des „Staatssozialismus“. In fast jeder dieser Fragen befanden sich die führenden Politiker, die für die Goldwährung eingetreten waren, nunmehr in der Opposition. Faktisch erwies sich die Suspendierung der Silberverkäufe als nicht so gefährlich für die Goldwährung, wie ihre Anhänger es zunächst vermutet hatten, zumal die Reichsleitung es bei dunklen Andeutungen über eine mögliche Rückkehr zur Doppelwährung beließ. Zwar bestand die deutsche Metallgeldmenge 1879 noch zu etwa

einem Fünftel aus Silberkurantgeld, aber dieses hat sich doch im Verkehr recht gut gehalten, so daß es nach und nach in Reichssilbermünzen umgeprägt werden konnte, wie es vorgesehen war.

Allerdings waren die der Einstellung der Silberverkäufe folgenden vier Jahre für die Geldpolitik besonders schwierig. Sie wären es aber vermutlich ohnehin gewesen. Bis 1879 waren etwa 25% der ausgeprägten Goldmünzen schon wieder aus dem Umlauf verschwunden. Die Goldproduktion der Welt gelangte Anfang der achtziger Jahre auf den Tiefpunkt seit Beginn des Rückgangs in den sechziger Jahren. Gleichzeitig erhöhte sich der Goldbedarf zahlreicher Länder, die nun von Silber- oder Doppelwährungen zur Goldwährung oder zur hinkenden Goldwährung übergegangen waren. Die USA begannen gar seit 1879, ihre Papiergeldmengen in Gold einzulösen. Dank hoher Exporterlöse der USA drehte sich sogar vorübergehend die Richtung der Goldbewegungen über den Atlantik um. Auch aus Deutschland strömte Gold weiter ab, obgleich die Handelsbilanz vermutlich aktiv war. Aber der Kapitalexport war sprunghaft angewachsen. Weil zudem der innere Verkehr immer noch Gold forderte und dadurch die Reserven der Reichsbank weiter absanken – 1881 betrug der durchschnittliche Goldbestand nur noch 151 Mio Mark –, sah sich die Bank wiederum genötigt, einen relativ hohen Diskontsatz aufrechtzuerhalten. Außerdem suchte sie aber, durch spezielle Maßnahmen, die sie ihren Schwesterinstituten abschaute, Gold an sich zu ziehen oder vorhandenes Gold zu halten. Diese speziellen Mittel, in England „gold devices“ genannt, entsprachen nicht so recht dem Modell der Goldwährung, aber sie waren durchaus üblich. So gewährte die Reichsbank zinslose Vorschüsse für Goldimporteure und bezahlte höhere als die gesetzlich vorgeschriebenen Preise. Sie gab Gold nur in Berlin ab und wandte dabei wiederholt recht zeitraubende Verfahren an, z. B. Auszählen der Münzen am Schalter statt Ausgabe in Rollen und Beuteln. Auf diese Weise beeinflusste die Bank ein wenig die Bandbreite zwischen den Goldpunkten. Aber es ist fraglich, ob solches der Mühe wirklich wert war, zumal ja die anderen Notenbanken Ähnliches taten. Jedenfalls ging der Anteil der Goldreserven der Bank weiter zurück, bis 1882 die Golddeckung der Noten bei 27,9% anlangte. Zwar war die Bardeckung der Noten, auf die es nach dem Gesetz ankam, günstiger, aber das dazu gerechnete Silber und die Reichskassenscheine waren ja international nicht verwertbar. Man muß diesen Rückgang der Golddeckung vor dem Hintergrund der pessimistischen Prognosen der Weltgoldproduktion sehen, um die Sorgen der Zeitgenossen recht zu verstehen.

Schon 1883 ergab sich aber in der neuerlichen konjunkturellen Flaute eine Wendung der deutschen Währungssituation zum Besseren. Innerhalb der folgenden sieben Jahre verdoppelte sich der Anteil des Goldes an den Metallreserven der Reichsbank auf etwa zwei Drittel. Von 1885 bis 1895 konnte die Bank für 1,5 Mrd Mark Gold kaufen und damit den inländischen Goldbestand um über 70% erhöhen. Man sprach bereits von der Gefahr einer Goldschwemme und war in den frühen neunziger Jahren leicht in der Lage, den ge-

waltigen Anforderungen Rußlands und Österreichs zu entsprechen, die jetzt ebenfalls zur Goldwährung übergangen und zu diesem Zweck Goldanleihen auch auf dem deutschen Markt begaben. Die umlaufende Notenmenge war wiederholt durch den Barvorrat überdeckt. Dennoch war diese Zeit auch in Deutschland erfüllt von anhaltenden Auseinandersetzungen über die Goldwährung. Die Befürworter einer Doppelwährung von Gold und Silber gewannen an Einfluß bis in die höchsten wirtschaftspolitischen Entscheidungszentren hinein. Anlaß waren der beispiellose Wertverfall des Silbers oder, anders betrachtet, die Aufwertung der Mark gegenüber den Silberländern und die allgemeine Deflation der Periode 1873 bis 1895.

Gewisse Wertverluste des Silbers im Vergleich zum Gold im Zusammenhang mit der Demonetisierung hatten die Sachkenner immer erwartet. Freilich übertraf das schon bis 1880 eingetretene Ausmaß der Entwertung um etwa 18% alle Prognosen. Derartiges hatte sich nie zuvor in der überlieferten Geschichte der Gold-Silber-Relation zugetragen. Früher blieben die Wertschwankungen auf weit geringere Abweichungen von der gleichsam „natürlichen“ Rate 1:15,5 beschränkt. Man hat vor allem Deutschland mit dem Vorwurf bedacht, seine im Vergleich zur Weltsilberproduktion sehr bedeutenden Verkäufe 1876 bis 1878 hätten den Preiseinbruch des Silbers verursacht. Bemerkenswerterweise stellte sich aber nach der Suspendierung der deutschen Silberverkäufe 1879 keine Tendenzwende ein. In der Mitte der achtziger Jahre fiel Silber noch einmal deutlich ab und stürzte dann in den beginnenden neunziger Jahren auf etwa 43% des Standes von 1870. Die allgemeine Demonetisierung des Silbers kann nur einen geringen Teil dieser Entwertung erklären. Der eigentliche Grund war vielmehr die immense Steigerung der Silberproduktion dank neuer Funde und einer wesentlichen Verbesserung der Gewinnungstechnik. 1886 bis 1890 wurde zweieinhalbmal mehr Silber gefördert als noch zwanzig Jahre zuvor und etwa zwanzigmal soviel wie Gold, während es zwanzig Jahre zuvor nur siebenmal soviel gewesen war. Man schätzte um 1900 die Gewinnungskosten des Silbers auf 20 bis 24 Pence je Unze – und auf diesen Betrag war inzwischen auch der Silberpreis gesunken, ohne daß sich die Produktion verringert hätte.

Deutschland war durch diese Entwicklung des Silberpreises im Grunde weniger betroffen als andere Staaten. Seine einheimische Silberproduktion war kein politischer Faktor mehr. Und Silberwährungsländer, denen gegenüber die Aufwertung der Mark hätte als Problem empfunden werden können, waren unter den deutschen Handelspartnern in der Minderheit. Die Positionen der USA und Englands waren wegen ihrer Verbindungen mit den Silberwährungsländern Mittel- und Südamerikas und mit Indien weitaus schwieriger. In Deutschland spielte denn auch nach 1880 weniger der Silberpreis als solcher eine politische Rolle als vielmehr der „steigende Goldpreis“, d. h. beim herrschenden Goldstandard die Deflation der Warenpreise und der immer wieder als schleppend empfundene Gang der Konjunktur.

Die Kritik an der Goldwährung, die in der eigentlichen Gründerkrise nur vereinzelt hervorgetreten war und sich eher in einer Skepsis gegenüber den Möglichkeiten, die Goldwährung überhaupt technisch bewältigen zu können, äußerte (in diesem Sinne war auch der Reichsbankpräsident *v. Dechend* kein Anhänger der unbedingten Goldwährung), erhielt nach 1880 eine prinzipielle gesellschafts- und wirtschaftspolitische Dimension. Es ging um die Auswirkungen der Deflation und die Möglichkeiten zur Stabilisierung der rückläufigen Preise, ja eventuell ihrer Anhebung. Insbesondere die neuen politischen Freunde *Bismarcks* gingen vehement in das Lager der Bimetallisten über, das sich seit den ausgehenden siebziger Jahren in zahlreichen Ländern neu formiert hatte. Die ostdeutsche Landwirtschaft erhoffte sich von einer Änderung der Währungsordnung nicht nur eine Änderung ihrer speziellen Erlössituation, sondern vor allem mindestens das Ende des Anstiegs des Realwertes ihrer Schulden, mehr noch eine Schuldenentlastung wie bis 1873. Es ist leicht, die oft sehr vordergründigen Inflationsinteressen in der pamphletistischen Literatur zum Wahrungsstreit der achtziger und neunziger Jahre zu identifizieren. Aber auch führende National- okonomien gehörten zum Kreis der Kritiker der Goldwährung, unter ihnen in Deutschland *Lexis*, *Schäffle* und *Wagner*. An dieser Stelle können die Modelle einer „rationalen Währungsordnung“, die in der politischen Schwächeperiode der Goldwährung entwickelt worden sind, nicht im einzelnen beschrieben werden. Sie reichen von verschiedenen Spielarten des Bimetallismus über hochinteressante Varianten von Indexwahrungen bis hin zum Vorschlag von *Julius Wolf*, in einem neutralen Staat eine internationale Girostelle einzurichten, Edelmetalle durch Clearingoperationen einzusparen und in begrenztem Maße wechselseitige Kreditierung zu ermöglichen. Eine internationale Banknote sollte helfen, dem für strukturell gehaltenen Mangel an Gold zu begegnen.

Die politische Diskussion konzentrierte sich allerdings auf den Vorschlag, zur Doppelwährung mit festem oder abgestimmt reguliertem Wertverhältnis von Gold und Silber zurückzukehren. Weil man gelernt hatte, daß Doppelwahrungen neben monometallischen Währungen auf Dauer nicht bestehen können (*Gresham's Gesetz*), wurde in Anlehnung an die früheren Vorstellungen der lateinischen Münzunion eine Weltwährung propagiert. In ihr sollten alle Staaten die gleiche Wertrelation zwischen Gold und Silber einhalten. Unter diesen Umständen hätte es begrifflich kein „besseres Geld“ mehr gegeben. Jegliches Geld wäre „im Lande“ geblieben. Es gab zahlreiche internationale Konferenzen und diplomatische Aktionen von Regierungen, die sich zur Doppelwährung bereit erklärten, wenn andere, vor allem England und Deutschland, mitzumachen versprochen. In den USA gewann die populistische Bewegung auch mit der Forderung nach freier Silberprägung politischen Zulauf unter Farmern, Kleingewerbetreibenden und Arbeitern im mittleren Westen. Wiederholt hat sich auch der Deutsche Reichstag auf Antrag konservativer Abgeordneter mit der Silberfrage und auch direkt mit dem Bimetallismus beschäftigt.

Paradoxerweise ist die Lage für die Aufrechterhaltung der Goldwährung in Deutschland politisch besonders kritisch geworden, als die Notenbank gleichsam im Golde schwamm: in der Mitte der neunziger Jahre. Im Reichstag hatten jene Parteien, die der Goldwährung die Schuld an zahlreichen strukturellen und konjunkturellen Problemen gaben, inzwischen die Mehrheit. Der Nachfolger Bismarcks im Reichskanzleramt, *v. Caprivi*, suchte seiner von den Landwirten angefeindeten Handelsvertragspolitik durch Eröffnung gewisser Aussichten in der Währungsfrage ein Ventil zu schaffen. Als ihm 1894 *Fürst zu Hohenlohe-Schillingsfürst* folgte, schien selbst der Kanzler bimetallistischen Forderungen, wie sie der 1893 gegründete Bund der Landwirte massiv erhob, aufgeschlossen. Das Schlagwort „Die deutsche Landwirtschaft oder die Goldwährung“ erwies sich als eindrucksvolle Parole. Ein vor allem von konservativen Abgeordneten unterstützter „Verein für internationale Doppelwährung“ verbreitete nationale und internationale Empfehlungen zum Bimetallismus, darunter auch solche führender Wirtschaftler und Politiker in England. Die Mehrheit der gewerblichen Wirtschaft, repräsentiert durch die Kammern, aber auch die Sozialdemokratische Partei, unterstützten demgegenüber die Goldwährung. Am 19. Juni 1896 schrieb Max *Schippel* im „Vorwärts“: „Die deutsche Arbeiterklasse und ihre politische Vertretung, die Sozialdemokratie, wird darum in den entbrannten Währungskämpfen immer auf seiten der Goldwährung zu finden sein.“

Die Notwendigkeit, zu internationaler Abstimmung und weitgehendem Souveränitätsverzicht in Währungsfragen zu gelangen, wenn man zur Doppelwährung zurück wollte, erwies sich als entscheidende politische Schwäche derartiger Vorschläge, wie immer man ihre theoretischen Grundlagen und praktischen Ziele beurteilen mochte. Schon am 21. Januar 1886 hatte der preußische Finanzminister *v. Scholz* im Abgeordnetenhaus angemerkt, er habe noch keinen Entwurf eines bimetallistischen Vertrages gesehen, „der von jedem, der sein Vaterland lieb hat, der sein Vaterland nicht verraten will, unterzeichnet werden könnte“. In diese Kerbe hieb ein 1895 von *Delbrück*, *Bamberger* und ihren Freunden mit Unterstützung zahlreicher Handelskammern (und stillschweigend auch der Reichsbank) gegründeter „Verein zum Schutze der deutschen (!) Goldwährung“, in dem vor allem der junge Karl *Helfferrich* seine journalistischen Gaben glänzend verwertete. Er prägte zur Kennzeichnung seiner Gegner auch das herabsetzende Wort von der „Silbernen Internationale“. Damit machte er auf die paradoxe Situation aufmerksam, daß ausgerechnet die schutzzöllnerisch-nationalistischen Kreise zu einer weitgehenden Bindung an internationale Verträge und Organisationen bereit schienen. Weder die deutsche noch die englische Regierung erklärten sich dann willens, ihr Geldwesen durch „Angehörige fremder Staaten kontrollieren“ zu lassen, wie es der britische Schatzkanzler formulierte. Dieses eindeutige Votum fiel zeitlich mit dem Trendumschwung der Preis- und Zinsreihen zusammen. Die Bimetallismusfrage verschwand damit von der Tagesordnung.

Im Vergleich zum anhaltenden Streit um das Währungsmetall schien die Frage, wie eine Goldwährung funktionieren und welche Rolle eine Zentralbank spielen soll, nach der Verabschiedung des Bankgesetzes von 1875 bis zum Ende des Jahrhunderts geringere Probleme aufzuwerfen. Das englische Beispiel und die früheren Erfahrungen der Preußischen Bank konnten zum Teil übernommen oder fortgeschrieben werden. Allerdings stellte der Übergang zur Goldwährung doch einen qualitativ bedeutenden Schritt zum weit engeren internationalen Verbund der Geldmärkte dar, dem nun Rechnung zu tragen war. Auch die Bank von England hat erst unter dem Einfluß der Reparationsfrage 1871 ff. und der damit verbundenen Mobilisierung der internationalen Geldmärkte eine Wendung ihrer Blickrichtung über die Grenzen hinaus vollziehen müssen. Durch den Telegraphen waren die Informationsmöglichkeiten zwischen entfernten Geldplätzen wesentlich verbessert worden. Eisenbahn und Dampfschiff kürzten die Versandfristen für Wertpapiere und Edelmetalle ab. Die Spanne zwischen den Goldpunkten war deshalb im letzten Drittel des 19. Jhs. mit weniger als 1% wesentlich geringer als die zwischen den „Silber- bzw. Goldpunkten“ früherer Jahre. Internationale Goldbewegungen wurden ein Routinevorgang. Auf ihn hatte die Diskontpolitik feinfühlicher zu reagieren.

Die Reichsbank hat ihre Diskontpolitik, wie andere Notenbanken auch, vor allem an der eigenen Reserveposition, aber vorausschauend auch an den ausländischen Zinssätzen und den Wechselkursen orientiert, die als Barometer kommender Goldbewegungen galten. Bis um 1895 genügte die Beobachtung der Goldreserve oder des nicht in bar gedeckten Notenumlaufs weitgehend den praktischen Bedürfnissen, selbst wenn man die höheren Ansprüche an zentralbankpolitische Steuerungsziele akzeptiert, die wir heute beachtet wissen wollen. Abgesehen von der Periode der Durchführung der Münzreform bis um 1883 ergab sich nämlich in aller Regel kein grundsätzliches Dilemma zwischen verschiedenen möglichen Zielen. Insbesondere gab es keinen Konflikt zwischen außenwirtschaftlicher und binnenwirtschaftlicher Zielsetzung. In Zeiten konjunkturellen Aufschwungs verschlechterte sich die Reserveposition, so daß die Reichsbank, indem sie ihren Diskontsatz erhöhte, zwar unmittelbar nur die Reserve schützte, mittelbar aber einen Beitrag zur Dämpfung der Konjunktur leistete, wenn überhaupt eine Zinsreagibilität bestand. Entsprechend konnte die Verbilligung des Kredits bei Anreicherung ihrer Reserven in konjunkturellen Abschwüngen als konjunkturgerechte Aktion verstanden werden. Wir haben schon erfahren, daß auch die Handelsbilanzzyklen eine solche Verhaltensweise unterstützten. Die Diskontsatzserhöhung in Zeiten der Kreditanspannung ist der Reichsbank freilich immer wieder als Verstoß gegen eine „volkswirtschaftliche Aufgabe“ im Interesse ihrer privaten Gewinne angelastet worden. Nicht zuletzt, um „gemeinwirtschaftliche Zinsen“ möglich zu machen, ist bei jeder Privilegs-erneuerung im Reichstag die Forderung nach Verstaatlichung der Bank erhoben worden; um dem Verdacht der Förderung privater Interessen zu begegnen, ist dann auch jedesmal die Gewinnverteilung zugunsten der Staatskasse verändert worden.

Die 1875 zur Vermeidung inflatorischer Notengeldschöpfung erfundene Institution der „indirekten Kontingentierung“ blieb in ihrem Nutzen unter Theoretikern umstritten. Abgesehen von dem Umstand, daß sie eine relativ hohe Bardeckungsquote der Notenemission erzwang, ist sie bis 1895 für die Entwicklung kaum wichtig geworden. In der Regel blieb die Notenemission weit unterhalb der durch Bardeckung und Kontingent gezogenen Grenzen. Sie sind in zwanzig Jahren nur neunzehnmal (für durchschnittlich sieben Tage) überschritten worden. Dafür erhielt das Reich in dieser Zeit nicht ganz 1 Mio Mark Notensteuer. Als nach 1895 die Deflation von einer kräftigen monetären Expansion abgelöst wurde, waren allein in einzelnen Jahren Beträge von mehreren Mio Mark als Notensteuer fällig, obgleich die Kontingente wiederholt erhöht worden sind. Weit größer als etwaige Sorgen um eine zu starke Beanspruchung war bis 1895 die Befürchtung, daß ihre Mittel „brachliegen“ würden. Selbst bei erheblich ermäßigtem Diskontsatz fand die Reichsbank in den meisten Jahren ihren Kredit nicht ausreichend gefragt. Sie empfand sich durchaus noch als eine Kreditbank, wenn auch gewisse Sonderaufgaben ihr Verhalten bestimmen sollten. Vor allem die Aktivität der am Leben gebliebenen Privatnotenbanken war ihr ein Stein des Anstoßes im Kampf um Erträge. Die Privatnotenbanken umgingen nämlich schon Ende der siebziger Jahre regelmäßig die Verpflichtung, nur zum veröffentlichten Diskontsatz Wechsel anzukaufen. In dem begreiflichen Wunsch, ihre Notenemission bis zur Grenze des zustehenden Kontingents auszudehnen, diskontierten sie auch zu Vorzugssätzen. Nachdem der Bundesrat auf Beschwerde der Reichsbank diese Politik für erlaubt erklärte, gewährte von 1880 bis 1896 auch die Reichsbank am Privatkontomarkt Vorzugszinsen. Erst später hat sie diesem zunächst zweifellos rentabilitätsorientierten Vorgehen die geldpolitische Rechtfertigung gegeben, hiermit die „Fühlung mit dem Geldmarkt“ behalten und dadurch häufigere Änderungen des Diskontsatzes vermieden zu haben. Seit Mitte der achtziger Jahre wurde bis zur Hälfte des Wechselbestandes zu Vorzugssätzen angekauft, so daß die durchschnittliche Rendite aus der Gesamtwechselanlage immer deutlich unter dem offiziellen Diskontsatz gelegen hat. Allerdings entsprachen sich die Bewegungsrichtungen beider Werte in der Regel.

Weil der deutsche Geldumlauf in der Kaiserzeit einen anhaltend hohen Anteil von Metallgeld (Warengeld) hatte, war die Kreditschöpfungsmöglichkeit der Notenbank (wie die anderer Banken) auf der Grundlage einer Bareinzahlung begrenzter, als sich aus den formalen Deckungsregeln, insbesondere der Bestimmung der Dritteldeckung, ergibt. Die Bank hatte immer zu berücksichtigen, daß ein erheblicher Teil der emittierten Noten alsbald zur Barzahlung an sie zurücklaufen würde oder daß die auf Girokonten gebuchten Gegenwerte aus Wechselkäufen in Münzen abgehoben werden würden. Von 1876 bis 1914 betrug der Anteil der Noten an der deutschen Bargeldmenge, die nur grob geschätzt werden kann, weil über den Münzumlauf nur rohe Vermutungen vorliegen, durchschnittlich etwas weniger als 30%. Bis 1888 ist dieser Anteil auf ein Maximum von etwa 33% gestiegen. In Frankreich war die Struktur des Zahlungsmittelumlaufs eine ganz andere. Dort war der Bank-

notenumlauf je Kopf vor 1914 regelmäßig 3 bis $3\frac{1}{2}$ mal so groß wie in Deutschland. Weil zudem die Bank von Frankreich ihre Noten nur nach ihrem Belieben in Gold einlöste, mußte sie weit seltener als die Reichsbank oder die Bank von England die Waffe des Diskontsatzes einsetzen, um ihre Reserven zu verteidigen.

Stand Deutschland hinsichtlich der Bedeutung des Notengeldes weit hinter Frankreich zurück, so ergab sich ein noch größerer Unterschied hinsichtlich der Entwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs zwischen Deutschland und England. Entscheidende Fortschritte waren überhaupt erst der Reichsbank zu verdanken, die sich unmittelbar nach der Gründung um die Eröffnung eines deutschen Gironetzes für den bargeldlosen Platz- und Fernverkehr bemühte und hierbei etwas völlig Neues schuf. In Deutschland waren – anders als in Frankreich und England – die Finanzoperationen in einem viel geringeren Maße auf einen zentralen Platz konzentriert. Berlin hatte bis 1870 einen recht bescheidenen Anteil. Nach 1900 entfielen erst 19% der Wechselankäufe der Reichsbank auf Berlin. Somit mußten die technischen Vorzüge eines ganz Deutschland umspannenden Gironetzes auf der Hand liegen. Für seine Ausgestaltung bediente man sich der Erfahrungen der 1876 in das Reichsbanksystem eingegliederten Hamburger Girobank. Das tieferliegende Motiv für die Entwicklung dieses großartigen Systems lag aber nicht in dem Wunsche der Reichsbankleitung, gleichsam altruistisch den Zahlungsverkehr zu erleichtern. Präsident Hermann v. Dechend sah in der Entfaltung des Gironetzes vielmehr eine weitere Möglichkeit, den Goldbestand der Bank anzureichern oder „Noten einzusparen“. Die Erwartungen der Bank wurden denn auch nicht enttäuscht. Insbesondere nach 1881 erhöhten sich bis 1895 die Giralgeldbestände der Reichsbank schneller als der Notenumlauf, der wiederum hinter der Ausdehnung der Metallgeldbestände zurückblieb.

Gewiß waren geldtheoretisch Banknoten und Zentralbankgiralgeld gleich zu beurteilen. Banking-Theoretiker haben schon viel früher auch für Zentralbankdepositen die Einhaltung von Deckungsvorschriften gefordert. Aber das Bankgesetz von 1875 hatte die Verbindlichkeiten unterschiedlich behandelt, und dies nützte die Bank aus, „sparte“ also Noten. Mochten Puristen dies bedauern, geldpolitische Störungen haben sich daraus nicht ergeben. Vielmehr war der sich aus einem geldtheoretischen Irrtum ergebende Vorteil für die gesamte Volkswirtschaft in Deutschland beträchtlich. Zwischen 1876 und 1895 hatten nämlich die Geschäftsbanken noch keine dem Reichsbankgiroverkehr annähernd vergleichbaren Giralgeldsysteme entwickelt. Ihre Kredite wurden noch zum weit überwiegenden Teil in bar ausgezahlt. Die Depositen der Kreditbanken erhielten überhaupt erst mit dem Ausbau der bargeldlosen Zahlung im Reichsbankgirosystem Geldqualität. Von 1877 bis 1895 erhöhten sich noch die Giro Guthaben bei der Reichsbank wesentlich schneller als die Einlagen bei den deutschen Aktienbanken. Doch trat auch auf diesem Gebiet in der Mitte der neunziger Jahre eine Wendung ein. Von nun an verlangsamte sich die Expansion der Reichsbankdepositen ganz beträchtlich, und zugleich erhöhte sich das Tempo des Anstiegs der, sogar verzinslichen,

Depositen der Kreditbanken. Ein Wechsel der Position der Reichsbank im Verhältnis zu den Kreditinstituten trat ein. Die Folgen wurden im nächsten Zeitabschnitt sichtbar.

Die Geld- und Währungspolitik 1895 bis 1914

Während nach 1895 die Auseinandersetzung darüber, ob es eine Goldwährung geben sollte, rasch verebte und diese, abgesehen von Einlassungen einiger Außenseiter, im Grundsätzlichen als nicht mehr umstritten gelten konnte, belebte sich nun innerhalb weniger Jahre die Diskussion der Fachleute über die tatsächlichen Veränderungen der Währungsordnung und die notwendigen Reformen. Es ist ein großer Mangel vieler Lehrbücher, daß sie die Vorkriegs-Goldwährung meist als eine gleichsam festgefügte Konfiguration von Institutionen und Verfahren schildern und somit den Eindruck problemlosen Funktionierens vermitteln. Inzwischen hat eine umfangreiche kritische Literatur jedes Element der sogenannten „Spielregeln“ der Goldwährung oder des „Goldautomatismus“ unter die Lupe genommen und nachgewiesen, daß die meisten Modellannahmen in der europäischen Wirklichkeit mehr oder weniger verletzt worden sind. Fast ist man nach der Lektüre der betreffenden Arbeiten geneigt, das Funktionieren der Goldwährung bei so vielen Verletzungen ihrer Regeln schon wieder für ein Wunder zu halten.

Wenn man mit dem Begriff „Funktionieren“ nur meint, daß die wesentlichen Merkmale der üblichen Definition der Goldwährung Bestand hatten, so kann man ihr in Deutschland fast vierzig Jahre, in anderen Ländern wie Österreich-Ungarn, Rußland, Indien, Japan fast zwanzig Jahre Erfüllung der Funktionen zusprechen. In den Ländern der Goldwährung war nämlich die Währungseinheit gesetzlich direkt oder indirekt in einer bestimmten Goldmenge definiert, durfte jedermann Gold besitzen und zu Zahlungen verwenden, waren der Staat und/oder die Zentralbank verpflichtet, Gold zu bestimmten Mindestpreisen zu kaufen und zu gewissen Höchstpreisen zu verkaufen, und ist es diesen währungspolitischen Autoritäten gelungen, die hierfür nötigen Goldreserven bereitzuhalten. Die bislang umstrittene Frage ist, ob das so definierte Funktionieren vor allem dem abgestimmten Verhalten der beteiligten Autoritäten oder anderen Umständen zu verdanken ist, die gleichsam als historische Zufälle besonders günstige Rahmenbedingungen geliefert haben. Im letzteren Fall ergibt sich die anschließende Frage, ob eine Chance bestanden hätte, diese Funktionsbedingungen nachhaltig zu reproduzieren, somit den Goldstandard auf längere Zeit aufrechtzuerhalten, wenn es den I. Weltkrieg nicht gegeben hätte.

Im vorhergehenden Abschnitt ist dargelegt worden, daß zumindest die ersten zwanzig Jahre in Deutschland keine Schönwetterperiode für die Goldwährung gewesen sind. Aber waren es die zweiten zwanzig Jahre dafür nicht um so mehr? Möglicherweise gehört der weltweite Aufschwung von Produktion und Handel zu den Existenzbedingungen einer

politisch unangefochtenen Goldwährung. Umsätze und Einkommen stiegen erstaunlich rasch an. Auf diese Weise wurden nahezu jedem Land allfällige Anpassungen über schmerzhaft Deflationsprozesse erspart, konnten kleine Veränderungen der Wachstumsraten der monetären Beanspruchung wohl genügen, um die Konvertibilität zu sichern. Tatsächlich können wir nirgendwo die in den Modellen so oft zitierten expandierenden und kontrahierenden Gegenbewegungen des Preis- und Lohnniveaus beobachten. Auch in Deutschland gehörten Lohnsenkungen zwischen 1895 und 1914 zu den seltenen Ausnahmen, und sie waren dann geringfügig. Daß die schnelle Steigerung der Goldproduktion nach den zufälligen Funden in Südafrika und Alaska den meisten Ländern die Reservehaltung erleichtert hat, ist vielfach beschrieben worden. Aber noch weit rascher erhöhten sich in den meisten Ländern die Giralgeldbestände, so daß das Geldangebot insgesamt eine erstaunliche Elastizität aufwies und sich die Gesamtgeldmenge recht beachtlich von der Höhe der Goldreserve emanzipierte. Welche Rolle spielten also die Innovationen im Kreditwesen als flankierende Entwicklungen für die Goldwährung?

Könnte es des weiteren nicht sein, daß die relativ ungestörten internationalen Kreditströme viel dazu beigetragen haben, die Verteilung der Währungsreserven unter den Staaten weniger zum Kampfobjekt zu machen, als es sonst wohl hätte geschehen müssen? Wenn man dem Gewicht beimißt, müßte man den „Imperialismus“ der Großmächte zu den Funktionsbedingungen des Goldstandards rechnen, denn ihm waren die Kreditströme Englands, Frankreichs und, in geringerem Umfang, Deutschlands wohl auch zuzurechnen. Über die einmalige Rolle Londons als zentraler Finanzplatz und des Pfund Sterling als Zahlungsmittel und Rechen- einheit in der ganzen Welt besteht kein Zweifel. Aber war es nicht von entscheidender Bedeutung, daß es vor 1914 keine rivalisierenden Finanzzentren gegeben hat, die gegeneinander hätten arbeiten können? Die vielzitierte Harmonie und Solidarität der geldpolitischen Autoritäten war wohl eher ihrer Einsicht in die Unmöglichkeit zu verdanken, sich gegen London lange behaupten zu können. Worauf beruhte aber diese Stellung Londons? Auf der Bedeutung seines Handels und der Rolle der Finanzinstitutionen, wird meist gesagt. War es aber nicht auch entscheidend, daß sich gerade in dieser Zeit das wirtschaftliche Wachstum Britanniens verlangsamte und die immense Kapitalkraft seiner Wirtschaft sich nach außen wendete? Im britischen Konjunkturzyklus wechselten ja regelmäßig stärkere Abströme in der Bilanz der laufenden Posten und in der Kapitalbilanz ab, so daß sich ein vergleichsweise regelmäßiger Strom an internationaler Liquidität in andere Länder ergoß. Was wäre eingetreten, wenn es in England eine Regierung gegeben hätte, die sich vom vergleichsweise geringen Wachstum zu (welchen?) Maßnahmen der Ankurbelung hätte hinreißen lassen, um den Kapitalüberschuß zu binden?

Es ist ausgeschlossen, im Rahmen dieses Kapitels anhand einer allgemeinen Darstellung der Entwicklung der Weltwährungsordnung und ihrer Bedingungen befriedigende Antworten auf die aufgeworfenen Fragen zu geben. Auf jeden Fall ist zu betonen, daß auch vor dem



Zul. 1. Mastersamml.

Vorderseite



Reichsschuldenverwaltung
Reichskassenschein

50 Mark
5. Januar 1899

Rückseite

I. Weltkrieg die Währungsordnung kein statisches System von Institutionen und Verhaltensweisen gewesen ist, sondern sich in lebhafter Entwicklung befand. Zu ihr haben die wiederholten politischen und wirtschaftlichen Krisen ebenso beigetragen wie das wachsende Gefühl, einer strukturellen Krise des Geld- und Währungssystems ausgesetzt zu sein. Es spricht einiges für die Ansicht J. Schumpeters: „Vielleicht war der Goldstandard niemals ‚automatisch‘, und wenn er je automatisch gewesen ist, so war er es gegen Ende der Periode nicht mehr. Die Gründe hierfür waren eher politischer als rein ökonomischer Natur: Sie stehen im Zusammenhang mit neomerkantilistischen Attituden und mit immer stärkeren Spannungen in den internationalen Beziehungen, die sich um 1900 bemerkbar machten, sowie mit wachsenden öffentlichen Aufgaben. Die Argumente gegen den uneingeschränkten Goldstandard wurden immer zahlreicher. Wie ein ungezogenes Kind, das unbequeme Wahrheiten ausspricht, verlor er seine Beliebtheit.“ (J. Schumpeter: Geschichte der ökonomischen Analyse, Band II, Göttingen 1965, S. 941 f.)

Dies läßt sich auch anhand der Geschichte der deutschen Geld- und Währungspolitik zwischen 1895 und 1914 belegen. Ihr Grundproblem bestand – etwas pointiert ausgedrückt – in folgendem: In drei starken konjunkturellen Aufschwüngen und zwei konjunkturellen Krisen wurde sichtbar, welche gewaltigen Kreditpotentiale sich im Geschäftsbankwesen entwickelt hatten und welche Risiken die Ansammlung großer Mengen mobilisierbarer Ansprüche an den Reichsbankkredit, vor allem an Wechseln in Bankportefeuilles, enthielt. Wohl haben sich die Banken durch die seit 1895 auf der Grundlage weitverzweigter Depositensammelstellen schnell entwickelten Giro- und Scheckzahlungssysteme von Barabziehungen unabhängiger gemacht als früher und sich somit für das reguläre Geschäft weitgehend von der Notenbank emanzipiert, aber dennoch stützte sich das Kreditsystem auf die unterstellte Liquiditätsgarantie der Reichsbank. Ja, diese war die Voraussetzung für die grandiose Entfaltung des Universalbanksystems in den letzten Jahrzehnten vor dem Krieg. Durch die Kreditbanken wurde die Reichsbank zwar als unmittelbarer Kreditgeber der Wirtschaft mehr und mehr auf die Seite gedrängt – aber zugleich nahmen die Banken in Anspruch, was ursprünglich nicht ihnen zuerst zgedacht war: das Recht, gegen Vorlage ordentlicher Wechsel unbeschränkt Kredit zu erhalten. Dieses Recht kontrastierte je länger je mehr auffallend mit den Möglichkeiten der Reichsbank, ihm unbedingt zu entsprechen. Schließlich mußte auch die Notenbank mit einem Zahlungsmittel zahlen, das sie nicht selbst schuf, mit Gold.

Seit Mitte der neunziger Jahre bis zur Krise im Jahre 1907 wuchs der Barvorrat der Bank nur noch geringfügig, verschlechterte sich die Bardeckung des ohnehin schon mäßig expandierenden Notenumlaufs. Das ungedeckte Notenkontingent stieg wesentlich an. Zugleich akzentuierten sich die schon immer heftigen Schwankungen in der Beanspruchung des Notenbankkredits an den Quartalsterminen. Hierin kam der zweifache Prozeß der Konzentration der Geldreserven der Wirtschaft bei den Banken und der Herabsetzung der Reservequoten innerhalb des Banksystems zum Ausdruck. Wohl benötigte man noch an den Haupt-

zahlungsterminen in großem Umfang Barmittel (Münzen und Noten), aber diese beschaffte sich die Wirtschaft dann bei den Banken, und die Banken gaben wiederum für wenige Tage Effekten zum Lombard oder Wechsel mit kurzen Verfallzeiten zum Diskont. Die Zinsbelastung war minimal. Man behielt die zinsbringenden Wechsel lieber selber, zumal sie ja innerhalb von Stunden zu Geld gemacht werden konnten. Wie extrem die Beanspruchung der Notenbank schwankte, sollen die folgenden Zahlen belegen: 1908 und 1909 stieg jeweils in der letzten Septemberwoche die Kreditvergabe der Reichsbank um über 660 Mio Mark, d. h. um fast die Hälfte des Notenumlaufs am Beginn der Woche. Wiederholt ist in der Literatur anhand der Jahresdurchschnittswerte der Deckungsquoten behauptet worden, die Reichsbank habe ja vor dem Weltkrieg eine große „Notenreserve“ besessen. Aber die Deckungsregeln galten auch für die Zeiten größter Anspannung. Zunehmend sorgte man sich darüber, was einmal geschehen sollte, wenn zu den heftigen periodischen Anspannungen des Reichsbankkredits auch politische Krisen treten würden und womöglich das Publikum seine Noten eintauschen und das Ausland seine Kredite zurückziehen wollte.

Nach plausiblen Schätzungen hat sich seit 1900 die monetäre Goldmenge in Deutschland trotz ständiger Goldankäufe durch die Notenbank überhaupt nicht erhöht. Gewaltige Beträge sind in die industrielle Verwendung und wieder in das Ausland abgeflossen. In dieser Lage kam anscheinend alles darauf an, mehr Gold ins Land zu ziehen und/oder das vorhandene Gold stärker bei der Zentralbank zu konzentrieren. Die Dringlichkeit des Problems ergab sich insbesondere aus der krisenhaften Entwicklung der Jahre 1906/07. Sie hat die Notenbank an den Rand ihrer Deckungspflicht gebracht. Bis zum Jahresultimo 1906 hat sich trotz eines Diskontsatzes von 7% die Bardeckung der umlaufenden Noten auf 40,3% verschlechtert, die Golddeckung auf 27,1%. Wohl gab es im Verlauf des Jahres 1907 zunächst eine gewisse Entspannung, doch traf im Herbst die amerikanische Bankenkrise als externes Ereignis eine geschwächte deutsche Reichsbank. Zur Befriedigung des Metallbedarfs der amerikanischen Bankkunden strömten große Mengen Gold aus Europa nach Amerika ab, aus Deutschland rückten Gelder in das Finanzzentrum London nach, wo der Geldmarktzinssatz bemerkenswerte Höhen erklomm. Die Reichsbank mußte ihren Diskontsatz neuerlich auf 7½% hochschrauben. Rückblickend ist festzustellen, daß die Krise relativ glimpflich überstanden wurde, aber die Zeitgenossen extrapolierten schon von Krise zu Krise und bemerkten die wachsenden Gefahren.

Nicht zuletzt wegen dieser Erschütterungen kam es zu einem Wechsel in der Leitung der Notenbank im Januar 1908. Der neue Präsident Rudolf v. Havenstein forderte die Reichsregierung auf, eine allgemeine Sachverständigenbefragung mit dem Ziel der Entwicklung von Vorschlägen zu verschiedenen Problemkreisen einzuberufen. Der Bankenquete von 1908 lag unter anderem die Frage vor, welche Mittel „sich für die Reichsbank (bieten), um den Goldbezug aus dem Auslande zu fördern und dem Goldabfluß ins Ausland entgegenzuwirken“. Zu ihrer Lösung hatten die meisten Sachverständigen keine große Hilfe anzubieten. Sie waren

der Ansicht, die Goldbewegungen seien eine Sache der ihrer genauen Zusammensetzung nach unbekanntem Zahlungsbilanz, die mit bank- und währungspolitischen Mitteln nur in sehr engen Grenzen beeinflusst werden könnte! Man wußte natürlich, daß zwischen 1895 und 1908 (und später war es nicht viel anders) die Wechselkurse praktisch niemals den Goldimportpunkt erreicht hatten und somit ein für den Goldstandard „natürlicher Zustrom“ nicht stattgefunden hatte. Die Goldeinfuhr mußte immer irgendwie organisiert werden. Dabei konnte an eine Anreicherung der Währungsreserven im eigentlichen Sinne erst nach Befriedigung anderer Wünsche gedacht werden. Zunächst forderte der industrielle Bedarf große Mengen Goldes. Die Industrie beschaffte sie sich meist von der Notenbank. Auch die Goldumlaufwährung ließ bei wachsender Bevölkerung und steigenden Einkommen den Bedarf an Goldmünzen nachhaltig wachsen. Fachleute schätzten ihn auf jährlich 100 Mio Mark.

Um solche Goldmengen anzulocken, gewährte die Reichsbank nach 1900 wieder (wie schon um 1880) zinsfreie Vorschüsse bis zu 6 Wochen auf die Goldeinfuhr, was einer indirekten Preis-anhebung gleichkam. Sie erhöhte aber den Goldpreis auch direkt, insbesondere zwischen 1908 und 1910. Auch wurden dem Abstrom von Gold wiederum manche kleinen Hindernisse in den Weg gelegt und somit eine Erweiterung der Bandbreiten ermöglicht. In der Reichstagsdebatte im Januar 1908 forderten Vertreter konservativer Parteien, man möge die rüden Goldhortungspraktiken der Bank von Frankreich zum Vorbild nehmen, außerdem den Silberumlauf verstärken, um das Gold in die Reichsbank zu zwingen. Der Vorsitzende des Bundes der Landwirte empfahl sogar anlässlich der Bankenquete, zur Sicherung der Goldwährung eine weitere Beschränkung der Wareneinfuhr zu bewirken, und schließlich legte er die „konsequente Beseitigung des Freihandels im Goldverkehr“ nahe. Mit diesem extremen Wunsch blieb er freilich isoliert, doch bestand unter den Teilnehmern der Enquete Einverständnis darüber, daß man, wenn auch „verschmutzt“, weit mehr Gold ins Land holen müßte.

Die gleichsam lehrbuchstrenge Methode der kräftigen Anhebung des Diskontsatzes ist von den Teilnehmern der Bankenquete nicht vertreten worden, wohl aber von Fachleuten außerhalb dieses Kreises. Es ist möglich, ja vielleicht sogar sehr wahrscheinlich, daß die Reichsbankleitung sich diesem Rat aus guten Gründen nicht angeschlossen hat. Mehreres konnte dagegensprechen. Die Diskontsätze lagen in Deutschland schon in aller Regel beträchtlich über denen in London und Paris. Wenn auch die Geldmarktsätze meist unter den Diskontsätzen blieben, übertrafen auch sie die vergleichbaren Sätze in den anderen Finanzzentren. Ob es aber gelingen würde, sie durch Anhebung des Diskontsatzes noch höher hinaufzuziehen, mußte fraglich sein. Im übrigen haben die ausländischen Notenbanken genügend oft gezeigt, daß sie einer Goldbewegung nach Berlin nicht schweigend zusehen würden. Umverteilungen von Gold wurden in der Zeit vor dem Weltkrieg häufig schon als Politikum bewertet. Gewiß wäre es nötig gewesen, die wirtschaftliche Expansion in Deutschland etwas zu drosseln, um die Zahlungsbilanz zu verbessern. Aber auf wessen Kosten und mit welchen

Mitteln? Die Spitzenposition des deutschen Geldmarktsatzes im europäischen Vergleich wurde von der Wirtschaft ohnehin schon als skandalös empfunden. Schließlich gehörte es gemäß der Ankündigung der Reichsregierung zu einer wichtigen Aufgabe der Bankenquete, darüber nachzudenken, wie dieser Zinssatz gesenkt werden könnte. Unterstellt man aber einmal, es wäre zu einer weiteren Anhebung des Zinsniveaus in Deutschland gekommen, so wäre doch die unmittelbare Wirkung ein Zuwachs der kurzfristigen Auslandsverschuldung gewesen – was immer die Fernwirkungen auf die Handelsbilanz sein mochten. Gerade diese Möglichkeit fürchtete die Reichsbankleitung fast am meisten. Wiederholte politische Krisen zeigten schon auf, welche Gefahren sich daraus für das deutsche Kreditsystem ergeben würden. Keine Notenbank traute in der Vorweltkriegszeit dem Frieden, jede rechnete damit, daß man währungspolitische Instrumente als politische Waffen einsetzen könnte. Im Jahre 1905 hatte die erste Marokko-Krise einen Vorgeschmack gegeben. 1911 folgten die zweite Marokko-Krise und 1912 verschiedene Balkankrisen. Die Kreditabzüge aus dem Ausland zwangen meist die Kreditinstitute, ihrerseits auf radikale Weise Mittel von ihren Schuldnern einzufordern, und letztlich hatte die Reichsbank zu zahlen.

Die Waffe des Diskontsatzes wirkte in den verschiedenen Ländern durchaus unterschiedlich. Während eine Heraufsetzung der Bankrate in London in aller Regel einen Kreditstrom bremste und bei anhaltenden Tilgungen schon dadurch rasch eine Erhöhung der Reserven herbeigeführt werden konnte, war eine Erhöhung der Reserven in Deutschland vorzugsweise auf dem Wege zusätzlicher Verschuldung zu erreichen. Oben ist schon gesagt worden, daß Deutschland der größte kurzfristige Schuldner in Europa gewesen ist. Die geschätzte Höhe der kurzfristigen Auslandsschulden überstieg vermutlich die Goldreserven der Reichsbank und der Geschäftsbanken. Unter den Gläubigern waren zwar auch politisch sichere Institutionen, aber sie waren doch in der Minderheit. Mehr und mehr befanden sich auch ausländische Zentralbanken unter den Gläubigern. 1913 hielt die russische Staatsbank etwa 220 Mio Mark an Forderungen gegen Deutschland – ein Umstand, der von der Reichsbank im Hinblick auf die auf allen Gebieten laufenden Kriegsvorbereitungen nicht ohne Sorge vermerkt werden konnte, so wünschenswert es auch sein mochte, die Mark unter den wichtigen Reservewährungen der Welt zu wissen.

Auch in Deutschland hat man in der Ansammlung von Devisenreserven bei der Reichsbank einen gewissen Ersatz für die Thesaurierung von Gold gesehen. Freilich übersah man dabei meist, daß sich beim Devisenankauf die Wechselkurse verschlechterten und somit die „normale“ Einfuhr von Gold erst recht unmöglich gemacht wurde. Deshalb ist wohl auch der Netto-Effekt für die Aufstockung der Reserven nicht hoch zu veranschlagen. Aber Devisenankaufspolitik war, wie schon oben angedeutet, nicht nur in Deutschland ein beliebtes Schlagwort. Sie war vor dem Weltkrieg schon gängige Politik zahlreicher Zentralbanken, insbesondere in den politisch und wirtschaftlich abhängigen Staaten, aber auch in Belgien und Österreich-Ungarn. Es ist in jüngster Zeit nachgewiesen worden, daß der Anteil der

Devisen an den Weltwährungsreserven – in moderner Definition – zwischen 1880 und 1914 beträchtlich gestiegen ist und vor dem Weltkrieg kaum erheblich unter dem Anteil in den zwanziger Jahren gelegen haben kann, als man auch offiziell von einem Golddevisen-Standard sprach. Die Deutsche Reichsbank gehörte allerdings lange nicht zum Kreis der Zentralbanken, die ihre Reserven zu einem größeren Prozentsatz in Devisen hielten. Nachdem aber die Sachverständigen der Bankenquete 1908 eine Ausdehnung solcher Geschäfte empfohlen hatten, wuchsen die Bestände bis 1911 auf 240 Mio Mark (Jahresdurchschnitt) an. Das waren immerhin 29% des Goldbestandes und 15,1% des Wechselbestandes. Die wesentliche Funktion dieser Bestände sah man aber zu Recht nicht in ihrer Eigenschaft, durch goldnahe Papiere die Reserven langfristig zu erhöhen, sondern darin, im Ernstfall einen Einfluß auf den Wechselkurs auszuüben, wenn er den Goldexportpunkt zu übersteigen drohte. In diesem Sinne sind die Devisenreserven auch wiederholt eingesetzt worden, und diese Interventionen scheinen eine Glättung der Kursbewegungen bewirkt zu haben.

Weil man aber insgesamt wenig Hoffnung hatte, in stärkerem Maße Gold aus dem Ausland anzulocken, solange die wirtschaftlichen Verhältnisse sich nicht grundlegend änderten – und die zu ändern man nicht fähig oder willens war –, konzentrierte man sich auf die andere Strategie: nämlich den Binnenverkehr zu entgolden bzw. die Reserven der Reichsbank vor den Ansprüchen aus dem Inland zu schützen. Hierfür wurden verschiedene Maßnahmen unterschiedlichen Gewichts getroffen. Nachdem im Jahre 1905 die Goldreserven der Reichsbank innerhalb von 7 Monaten um 40% zurückgegangen waren, erhielt die Notenbank 1906 das Recht, auch Noten im Wert von 50 und 20 Mark auszugeben. Während man die längere Verweildauer der kleinen Noten im Verkehr früher als Gefahr angesehen hatte, betrachtete man dies jetzt mehrheitlich als Vorteil. Weil aber eine starke Minderheit im Reichstag, darunter Nationalliberale und Sozialdemokraten, noch immer eine Papiergeldinflation befürchtete, wurde die Ausgabe kleiner Noten auf 300 Mio Mark begrenzt. In der Marokko-Krise von 1911 befreite dann der Reichskanzler die Bank von der Einhaltung des Kontingents, und 1913 wurde die Begrenzung völlig aufgehoben. Inzwischen drängte die Reichsbank ihre Noten dem Verkehr förmlich auf und fand darin Unterstützung bei öffentlichen Kassen und großen Unternehmen. Mehr und mehr gelangten nun Banknoten auch in den Einkommenskreislauf.

Hierbei wurde eine weitere Zielsetzung erkennbar, die 1905 erstmals von Reichsbankpräsident *Koch* öffentlich vertreten worden ist, als er Vorbereitungen für den Tag forderte, an dem „ein großer Vorrat fertiger, zur sofortigen Ausgabe überall bereiter papierener Wertzeichen behufs Schonung des Goldvorrats der Zentralbank“ erforderlich sein könnte (Bankarchiv, 1. Oktober 1905). In die gleiche Richtung der „Goldersparnis“ zielte die Erweiterung des Umlaufs an Reichssilbermünzen durch das Münzgesetz von 1909 und die Zuerkennung der Eigenschaft des gesetzlichen Zahlungsmittels an die Noten der Reichsbank im Bankgesetz von 1909. Allerdings war der praktische Wert der Änderung des Rechtscharakters

der Banknoten nicht bedeutend, weil die Reichsbanknoten schon zuvor überall akzeptiert wurden und die Einlösbarkeit in Gold weiterhin – bis zum Juli 1914 – garantiert blieb.

Ein Kampffeld mit ungleich heftigeren Konflikten als bei den eben beschriebenen Vorkehrungen und mit entwicklungsgeschichtlich ganz anderen Dimensionen war die Absicht der Reichsbank, ihren Einfluß auf das Ausmaß der Inanspruchnahme ihres Kredits zu vergrößern. Anfang des Jahrhunderts verhalf ein exogener Faktor der Reichsbank zur Erweiterung ihres Instrumentariums. Die schlechte finanzielle Lage des Reiches veranlaßte die Finanzverwaltung, verstärkt den Reichsbankkredit in Anspruch zu nehmen. Die Bank hat die auf diese Weise gewonnenen Papiere wiederholt am offenen Markt verkauft, um auf den Geldmarktzinssatz Einfluß zu nehmen. Weil sie aber derartige Papiere nur in dem Umfang verfügbar hatte, in dem sich zuvor der Staat bei ihr verschuldete, konnte sie allenfalls dem expansiven Effekt der Defizitfinanzierung entgegenwirken. Eine schlagkräftige Waffe zur Heranführung der Marktzinssätze an den Notenbankdiskont ist die Offenmarktpolitik vor dem Weltkrieg nicht gewesen. Auch über eine Art Mindestreservepolitik ist schon 1907 debattiert worden, aber die 1906 von der Bank ihren Kunden auferlegte Pflicht, höhere Mindestguthaben auf den Girokonten zu führen, diente noch ausschließlich der Steigerung der Rentabilität des Dienstleistungsgeschäftes der Reichsbank.

So änderte sich hinsichtlich des Instrumentariums der Notenbankpolitik vor dem Kriege nur wenig. Um so wichtiger war ein anderer Hebel, mit dem das Reichsbankdirektorium sogleich nach dem Präsidentenwechsel 1908 eine Strukturänderung des deutschen Geldmarktes bewirken wollte. Es ging um die schon oben erwähnte „Liquiditätsgarantie“ der Notenbank. „Wenn die Qualität der Wechsel der Reichsbank genügt, so nimmt sie jeden Betrag, der ihr geschickt wird, zu ihrer offiziellen Rate“, sagte noch in der Bankenquete der Hamburger Bankier Max *Schinkel*. Das damit verbundene Ausmaß an Sicherheit im deutschen Bankwesen hat ausländische Beobachter immer wieder erstaunt. Englische Institute waren in einer weitaus weniger geschützten Position. Die Bank von England hat im Ernstfall Kreditansprüche sehr selektiv befriedigt, ja sie hat gelegentlich den Geldmarkt völlig sich selbst überlassen. Sie konnte das freilich um so leichter, weil London immer in der Lage war, sich innerhalb kurzer Zeit mit liquiden Mitteln zu versorgen. Aber die englischen Banken hielten doch weit höhere Reserven als die deutschen Großbanken. 1900/01 war die Reichsbank noch sehr stolz, ihre Fähigkeit als „lender of last resort“ bewiesen zu haben. Seinerzeit war es nach einigen Bankzusammenbrüchen zu einer Kreditpanik gekommen, in deren Verlauf schließlich nur die Reichsbank das Akzept großer Banken anerkannt und erhebliche Summen ausgezahlt hat. So konnte sie der Krise begegnen. Allerdings war damals ihre Reserveposition wegen eines Konjunkturrückgangs relativ komfortabel. Innerhalb einer Woche erhöhte sich der Wechsel- und Lombardbestand der Reichsbank um 38%. In der zweiten Marokko-Krise 1911 hat die Bank in kurzer Zeit 700 Mio Mark zur Verfügung gestellt, aber diesmal war die Reserveposition viel weniger günstig. Die Bank hielt sich

jedoch für verpflichtet, den außenpolitischen Kurs der Regierung durch ein Herunterspielen der Kreditklemme zu unterstützen – und so hielt sie sogar den Diskontsatz auf einem niedrigen Niveau.

Das zeigt, wie die Reichsbank vor dem Weltkrieg immer mehr in ein Spannungsfeld unterschiedlicher Zielsetzungen geraten ist. Dabei konnten die strukturpolitische Zielsetzung der Sicherung des Kreditgebäudes in Friedenszeiten und die wachsende Vorsorge für den Kriegsfall nach damaligen Vorstellungen noch mit den gleichen Methoden verfolgt werden, eben durch Anreicherung der Goldvorräte. So ging man auch in den potentiellen Feindstaaten, insbesondere in Frankreich und Rußland, vor. Sodann übernahmen die Notenbanken in den Jahrzehnten vor dem Weltkrieg mehr und mehr aber auch die Aufgabe, auf die Gestaltung des Wirtschaftsablaufs einzuwirken. Faktisch haben sie das durch ihre Politik selbstverständlich schon immer in gewissem Ausmaß getan. Und weil vielfach gerade die Verfolgung ihrer privatwirtschaftlichen Interessen ihnen gebot, den Diskontsatz im Aufschwung zu erhöhen und im Abschwung zu senken, ist es schwierig anzugeben, ab wann von einer wirklichen konjunkturpolitischen Lenkungs Aufgabe gesprochen werden kann. Offiziell tritt sie vor dem Kriege nur bescheiden hervor, wenn die Bank beispielsweise hohe Zinssätze rechtfertigt („um der Überspekulation die Spitze abzubrechen“) oder begründet, warum sie einen besonders niedrigen Diskontsatz für angemessen hält („um den Geschäftssinn anzuregen“). Die berühmte Aussage des Präsidenten *v. Havenstein* in der Reichstagsdebatte 1908: „Die Zentralnotenbank kann deshalb mit ihrem Zins- und Diskontsatz im allgemeinen, betone ich immer wieder, dem Zinsfuß des Geldmarktes nur folgen, sie kann ihn konstatieren, aber nicht schaffen, und unter Umständen und innerhalb maßvoller Grenzen kann sie ihn beeinflussen“ – diese Aussage ist nicht der Beweis für eine prinzipielle Passivität der Notenbank als Ergebnis eines wirtschaftlichen Credo, sondern nur der Ausdruck der tatsächlichen Machtverhältnisse gewesen.

Um die Veränderung der Machtverhältnisse am Geldmarkt ging es dem Präsidenten nachweislich. In der Bankenquete 1908 lauteten die 5. und 6. Frage: „Empfiehl es sich, auf eine Verminderung der Inanspruchnahme der Reichsbank Bedacht zu nehmen?“ „Erscheint es im öffentlichen Interesse geboten, . . . für die Sicherheit und Liquidität der Anlage von Depositen und Spargeldern auf dem Wege der Gesetzgebung Sorge zu tragen?“ Damit war den Umständen entsprechend sehr vorsichtig umschrieben, worum es ging: die Möglichkeiten der Begrenzung der Kreditexpansion des Bankensystems und die Veränderung der Liquiditätsgarantie der Reichsbank. Es war nicht zu erwarten, daß die Sachverständigen zu einem die Reichsbank befriedigenden Ergebnis kommen würden, denn mehrheitlich waren es Vertreter der Bankwelt. So hielt man denn auch eine gesetzliche Regelung nicht für nötig. Immerhin erklärten sich die Berliner Großbanken bereit, von nun an freiwillig Zweimonatsbilanzen zu veröffentlichen. Diese änderten nichts an der Realität, aber sie ließen wenigstens erkennen, um wie vieles kritischer die tatsächliche Lage war, die man bisher nur aus

den frisierten Jahresbilanzen kannte. Am 28. Februar 1911 betrug zum Beispiel die Kassenreserven der berichtenden Banken überhaupt nur noch 3,7% der Einlagen. Es war klar, daß selbst geringere Anspannungen, wie sie in der Marokko-Krise ja auch auszustehen waren, vom Banksystem nicht aufgefangen werden konnten, sondern entweder den Schuldnern oder der Notenbank weitergereicht werden mußten. Dem Drängen des Reichsbankpräsidenten, die Reserven nun beschleunigt auf mindestens 10% anzuheben und sich im Akzeptgeschäft stärker zurückzuhalten, also die Kreditexpansion zu bremsen, wurde entgegengehalten, daß keine einzelne Bank dies unter den herrschenden Bedingungen scharfen Wettbewerbs bewerkstelligen könne. Und so kam es, daß die Reichsbank intensiv die Begründung von Bankenkartellen betrieben hat, denen sie die Aufgabe mit auf den Weg gab, die Konditionen im Soll-und-Haben-Geschäft tunlichst mit dem Diskontsatz zu verbinden. Ende 1912 vereinbarten die Berliner Banken aber nur, die Reichsbank an den Quartalsterminen weniger in Anspruch zu nehmen und für eine höhere Liquidität zu sorgen. J. Plenge hat die Unterstützung der Bildung von Bankenkartellen durch die Reichsbank einer beißenden Kritik unterzogen. Ihm schienen gesetzliche Regelungen nicht nur aus wirtschaftlichen, sondern auch aus rechtlichen Gründen weit besser. Aber die Reichsbankleitung sah vermutlich viel klarer als Plenge, daß die hierzu nötigen Gesetze nicht durch den Reichstag zu bringen waren, wenn sich überhaupt die Regierung in einen so deutlichen Gegensatz zur gesamten Bankwelt zu setzen wünschte. Weil auf der anderen Seite die in England so erfolgreich praktizierte Politik der „moral suasion“ in Deutschland aus zahlreichen Gründen auch nicht zu einem klaren Ergebnis führen würde, war der eigenartige Weg des Zusammenschweißens der Macht der störrischen Partner vielleicht doch konsequent. Nur hat er vor dem Kriege keinen Test mehr bestehen können. Ob die öffentlichen Interessen in diesem Verband aufs höchste gesteigerter privater Macht wirklich gut aufgehoben waren, blieb offen.

Im Ergebnis blieben die meisten Probleme der Geldpolitik, die die Entwicklung zwischen 1895 und 1914 aufwarf, noch ohne überzeugende Lösung. Sie wurden von den Verantwortlichen, die in den folgenden Zeitabschnitten handelten, aber schon mit einiger Deutlichkeit formuliert. Doch bedurfte es noch wiederholter schwerer Erschütterungen, um die geldpolitischen Institutionen und Instrumente der veränderten Umwelt und den gewandelten Zielen anzupassen. Möglicherweise war es nach dem I. Weltkrieg ein gewisses Hindernis, daß man nach allen Erlebnissen zwischen 1914 und 1923 die Zeit vor 1914 mehr im Lichte verklärender Erinnerungen sah, als ihr angemessen war. In den wirtschaftswissenschaftlichen Lehrbüchern wurde einerseits die Hyperinflation als eine Art Ausnahmezustand behandelt und andererseits die Funktionsweise des „Goldautomatismus“ in einer politikfernen Modellwelt idealisiert, die jeweils den Blick auf die Wirklichkeit verstellten. Die vorstehenden Ausführungen könnten vielleicht belegen, daß die wahren Probleme der Goldwährungszeit uns nicht so ferne liegen, wie es vielfach den Anschein hat.

LITERATURVERZEICHNIS

- A. Wagner: System der Zettelbankpolitik, mit besonderer Rücksicht auf das geltende Recht und auf deutsche Verhältnisse, Freiburg 1873.
- W. Lotz: Geschichte und Kritik des deutschen Bankgesetzes vom 14. März 1875, Leipzig 1888.
- × K. Helfferich: Die Reform des deutschen Geldwesens nach der Gründung des Reiches, 2 Bde., Leipzig 1898.
- H. B. Russel: International Monetary Conferences, 1898.
- Ludwig Bambergers ausgewählte Reden und Aufsätze über Geld- und Bankwesen, herausg. v. K. Helfferich, Bd. I, Berlin 1900, Bd. II o. J.
- × K. Helfferich: Studien über Geld- und Bankwesen, Berlin 1900.
- Die Reichsbank von 1876–1900, Berlin o. J. (1901).
- A. Feiler: Die Probleme der Bankenquete, Jena 1908.
- Bankenquete-Kommission: Bankenquete 1908. Stenogr. Berichte. Die Verhandlungen der Gesamtkommission zu den Punkten I–V des Fragebogens, Berlin 1909.
- K. v. Lumm: Die Stellung der Notenbanken in der heutigen Volkswirtschaft, Berlin 1909.
- Bankenquete-Kommission: Bankenquete 1908/09. Stenogr. Berichte. Die Verhandlungen der Gesamtkommission zu Punkt VI des Fragebogens (Depositenwesen), Berlin 1910.
- Bankenquete 1908/09, Materialien zur Frage des Depositenwesens, Berlin 1910.
- U. S. National Monetary Commission: Interviews on the Banking and Currency Systems of England, Scotland, France, Germany, Switzerland and Italy (S. Doc. 405, 61st Congress, 2nd Session), 1910.
- F. Bendixen: Geld und Kapital, Leipzig 1912.
- Die Reichsbank von 1876–1910. Organisation und Geschäftsverkehr statistisch dargestellt, Berlin 1912.
- J. Riesser: Die deutschen Großbanken und ihre Konzentration im Zusammenhang mit der Entwicklung der Gesamtwirtschaft in Deutschland, 4. Aufl., Jena 1912.
- J. Plenge: Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, Berlin 1913.
- A. Lansburgh: Die Maßnahmen der Reichsbank zur Erhöhung der Liquidität der deutschen Kreditwirtschaft (Finanzwirtschaftliche Zeitfragen, Heft 8), Stuttgart 1914.
- K. Helfferich: Deutschlands Volkswohlstand 1888–1913, 6. Aufl., Berlin 1915.
- A. Weber: Depositenbanken und Spekulationsbanken. Ein Vergleich des deutschen und englischen Bankwesens, 2. Aufl., München 1915.
- S. Helander: Theorie der Zentralisation im Notenbankwesen, Jena 1916.
- K. Dierschke u. F. Müller: Die Notenbanken der Welt, Berlin 1926.
- Die Reichsbank von 1901–1925, Berlin o. J. (1926).
- G. v. Eynern: Die Reichsbank. Probleme des deutschen Zentralnoteninstituts in geschichtlicher Darstellung, Jena 1928.
- W. Gehlhoff: Die allgemeine Preisbewegung 1890–1913, in: A. Spiethoff (Herausg.), „Der Einfluß der Golderzeugung auf die Preisbildung 1890–1913“, München 1928.
- H. Neisser: Der internationale Geldmarkt vor und nach dem Kriege, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, Bd. 29, 1929 I, S. 171 ff.
- × A. Sommer: Die Reichsbank unter Hermann von Dechend (1865 bis 1890), Berlin 1931.
- A. Sartorius von Waltershausen: Die Entstehung der Weltwirtschaft. Geschichte des zwischenstaatlichen Wirtschaftslebens vom letzten Viertel des achtzehnten Jahrhunderts bis 1914, Jena 1931.
- A. Jacobs u. T. Richter: Die Großhandelspreise in Deutschland von 1792–1934, Institut für Konjunkturforschung, Sonderhefte Nr. 34, Berlin 1935.
- J. Lienhart: Die Reichsbank von 1876–1933 auf Grund ihrer Bilanzen und Erfolgsrechnungen, Würzburg 1936.
- G. Cassel: Der Zusammenbruch der Goldwährung, Stuttgart 1937.
- H. S. Ellis: German Monetary Theory 1905–1933, Cambridge 1937.
- Von der Königlichen Bank zur Deutschen Reichsbank 175 Jahre deutscher Notenbankgeschichte, 20. Juli 1765 bis 20. Juli 1940, Berlin 1940.
- H. G. Schachtschabel: Die Entwicklung der deutschen Währungsgesetzgebung seit der Reichsgründung, in: „Deutsche Geldpolitik“ (Schriften der Akademie für Deutsches Recht), Berlin 1941.
- K. R. Bopp: Die Tätigkeit der Reichsbank von 1876–1914, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, Bd. 72, 1954, S. 34 ff. und S. 172 ff.

- A. Spiethoff: Die wirtschaftlichen Wechsellenen, 2 Bde., Tübingen 1955.
- A. Bloomfield: Monetary Policy under the International Gold Standard: 1880-1914, New York 1959.
- O. Morgenstern: International Financial Transactions and Business Cycles, Princeton 1959.
- A. Bloomfield: Short-Term Capital Movements under the Pre-1914 Gold Standard, Princeton Studies in International Finance No. 11, Princeton 1963.
- S. Homer: A History of Interest Rates, New Brunswick 1963.
- W. G. Hoffmann, F. Grumbach, H. Hesse: Das Wachstum der deutschen Volkswirtschaft seit der Mitte des 19. Jhs., Berlin u. a., 1965.
- M. Seeger: Die Politik der Reichsbank von 1876-1914 im Lichte der Spielregeln der Goldwährung, Berlin 1968.
- R. Triffin: Our International Monetary System. Yesterday, today and tomorrow, New York 1968.
- P. H. Lindert: Key Currencies and Gold 1900-1913, Princeton Studies in International Finance No. 24, Princeton 1969.
- O. Veit: Grundriß der Währungspolitik, 3. Aufl., Frankfurt a. M. 1969.
- E. Eistert: Die Beeinflussung des Wirtschaftswachstums in Deutschland von 1883 bis 1913 durch das Bankensystem, Berlin 1970.
- W. Grasser: Deutsche Munzgesetze 1871-1971, München 1971.
- L. Köllner: Chronik der deutschen Währungspolitik 1871-1971, Frankfurt 1972.
- A. J. Schwartz: Secular Price Change in Historical Perspective, in: „Journal of Money, Credit and Banking“, V 1973 1, S. 243.
- R. Tilly: Zeitreihen zum Geldumlauf in Deutschland 1870-1913, in: „Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik“, 187, 1973, S. 330 ff.
- W. Mosbacher: Reichsbank und Bank von England im Goldstandard vor 1914, in: „Archiv-Sammlung bankgeschichtlicher Aufsätze“, 4, 1974, S. 1 ff.
- K. Borchardt: Wirtschaftliches Wachstum und Wechsellenen 1800-1914, in: H. Aubin u. W. Zorn, „Handbuch der deutschen Wirtschafts- und Sozialgeschichte“, Bd. II, Stuttgart 1976.

Die Finanzpolitik in der Zeit vor dem I. Weltkrieg

Fritz Neumark

Einleitung

Für die im folgenden zu betrachtende Periode läßt sich eher von einer Finanzpolitik im Deutschen (Kaiser-)Reich als von einer „deutschen Finanzpolitik“ im strengen Sinne sprechen. Zu wenig waren die finanzwirtschaftlichen Aktivitäten und Maßnahmen der verschiedenen politischen Ebenen aufeinander abgestimmt, wenngleich Haushalts- und Steuerpolitik des Reichs und der Gliedstaaten einerseits, die letzterer und der Gemeinden andererseits durch meist recht komplizierte und hinsichtlich ihrer finanzwirtschaftlichen Rationalität teilweise fragwürdige Regelungen miteinander verbunden waren.

Das Reich war ein Bundesstaat, wie später die Weimarer Republik und gegenwärtig die Bundesrepublik. Aber wenn einerseits der Staat von Weimar nicht nur im Verhältnis zum Kaiserreich, sondern in vieler Beziehung auch zu dem durch das Bonner Grundgesetz geschaffenen erheblich stärker zentralistisch ausgebildet war, so zeigt andererseits ein Vergleich zwischen Bundesrepublik und Deutschem Reich von 1871, daß dieses weit von dem entfernt war, was man heute als „kooperativen Föderalismus“ zu bezeichnen pflegt. Das gilt sowohl in bezug auf die faktische staatsrechtliche Gestaltung des Verhältnisses von Reich bzw. Bund und Gliedstaaten (Ländern) als auch auf den diese beherrschenden Geist, wobei zu bedenken ist, daß im alten Bundesrat nicht weniger als 25 sich als „Staaten“ gerierende Gebietskörperschaften vertreten waren. (Vom „Reichsland Elsaß-Lothringen“ wird hier und im folgenden abgesehen.) Allerdings: Preußen, nach Gebietsumfang und Bevölkerungszahl rund zwei Drittel des Reichs repräsentierend, besaß aus politischen und staatsrechtlichen Gründen ein gewaltiges Übergewicht gegenüber den mittelgroßen drei süddeutschen Staaten und Sachsen, von Zwergländern zu schweigen, deren Namen heute kaum noch jemand kennt, wie Schaumburg-Lippe, Anhalt, Sachsen-Meiningen, Sachsen-Coburg-Gotha, Schwarzburg-Sondershausen, Reuß jüngere und ältere Linie usw. Daß die finanzpolitischen Interes-

sen und Gestaltungsmöglichkeiten dieser Länder so verschieden waren wie ihre wirtschaftlichen, sozialen und staatsrechtlichen Strukturen, liegt auf der Hand – man denke nur an die ökonomischen Unterschiede zwischen dem verhältnismäßig stark industrialisierten Sachsen und dem noch überwiegend agrarischen Bayern. (Die jährlichen Pro-Kopf-Einnahmen an Steuern von Ländern wie Lippe und Mecklenburg-Strelitz betragen 20 Mark oder weniger, d. h. nur zwischen der Hälfte und einem Drittel der entsprechenden Summen in den süddeutschen Staaten, Hessen und Preußen.)¹⁾

Ist schon aus den angedeuteten Gründen eine Beurteilung der Finanzpolitik im Kaiserreich anhand von Maßstäben, die den Verhältnissen der Gegenwart entsprächen, unangebracht, so kommen noch zwei weitere Tatsachen hinzu, die Vergleiche und Wertungen sehr erschweren: die sowohl quantitativen als auch qualitativen Mängel der statistischen Daten einerseits, die von den gegenwärtigen stark abweichenden Zielvorstellungen bzw. Theorien der damaligen Finanzpolitik und Finanzwissenschaft andererseits. Gewiß: Gelegentlich der größeren Finanz- und Steuerreformen, insbesondere der von 1909, wurde den gesetzgebenden Körperschaften eine Fülle von Zahlen präsentiert, hervorragende Finanzwissenschaftler wie *Adolph Wagner*, *Wilhelm Gerloff* und *Adolf Buchenberger*, um nur diese zu nennen, verfaßten mehr oder minder umfangreiche Denkschriften oder Gutachten, aus denen man wertvolle Einsichten gewinnen kann. Aber sowohl das diesen Arbeiten zugrundeliegende statistische Material als auch die zu dessen Bearbeitung verwendeten Methoden waren doch nach modernen Begriffen recht unzulänglich, und nicht zuletzt fehlte es an einer laufenden, sämtliche Gebietskörperschaften erfassenden Finanzstatistik, nicht zu reden von einer Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Die methodischen Probleme, die sich daraus ergeben, sind von *W. Hoffmann* in seinen verdienstvollen Versuchen, die statistischen Lücken ex post durch mehr oder minder gewagte Schätzungen auszufüllen, ferner in der beispielhaft gründlichen, systematischen Studie von *Andic* und *Veverka*, die sich freilich fast ausschließlich auf die öffentlichen Ausgaben bezieht, sowie schließlich in mehreren Arbeiten des Statistischen Reichsamts, zum Teil auch dem „Denkschriftenband“ des Reichsschatzamtes von 1908 dargelegt worden. Was die Finanztheorie anbelangt, so stand diese während des hier betrachteten Zeitraums noch ganz im Banne klassisch-liberaler Ideen; *Adolph Wagner* bildete die hervorragendste Ausnahme, *A. Schäffle* eine weitere. Ihre Vertreter bedienten sich einer auch auf anderen Gebieten der „Staatswissenschaften“ in Deutschland zu beobachtenden historistischen, institutionalistischen, um nicht zu sagen kameralistischen Betrachtungsweise, bei der die ökonomische Analyse weit mehr zu kurz kam als etwa gleichzeitig in England.

Es steht teilweise im Zusammenhang mit diesen Tendenzen, daß die Finanzpolitik ihrerseits klassisch-dogmatischen Anschauungen huldigte – allerdings in der Theorie mehr als in der

¹ Finanzen und Steuern im In- und Ausland. Ein statistisches Handbuch. Bearbeitet im Statistischen Reichsamt. Berlin 1930, S. 232.

Praxis. An erster Stelle ist in diesem Zusammenhang der Grundsatz des jährlichen Haushaltsausgleichs zu nennen, an zweiter die Ansicht, daß die Maßnahmen und Einrichtungen der öffentlichen Finanzwirtschaft unter rein fiskalischen Gesichtspunkten zu werten seien. Nicht zuletzt die Steuern und sonstigen Zwangsabgaben wurden primär, wenn nicht ausschließlich unter dem Gesichtswinkel ihrer Ergiebigkeit betrachtet, in der Wirklichkeit jedoch, wie noch zu zeigen, größtenteils, oft auf Kosten des Ertrags, zur Realisierung wirtschaftspolitischer Sonderinteressen benutzt. *Wagners* „sozial-redistributionspolitische“ Steuerkonzeption, von den zeitgenössischen Gelehrten bis in die zwanziger Jahre unseres Jahrhunderts hinein ganz überwiegend abgelehnt, fand erst recht keine Beachtung oder gar Anerkennung seitens der für die Finanzgebarung politisch Verantwortlichen. Nur allmählich suchte man seit dem Ende des 19. Jahrhunderts dem Grundsatz der Besteuerung nach der individuellen Leistungsfähigkeit bis zu einem gewissen Grade zu entsprechen – solange wie *Bismarck* (faktisch) mit seiner schroff ablehnenden Haltung gegenüber „direkten“ Steuern¹) (insbesondere auch der seines Erachtens allenfalls nur als eine Art von „Ehrensteuer“ beizubehaltenden Einkommensteuer) die Reichs- und die Preußische Finanzpolitik beherrschte, spielte jener Grundsatz nur eine relativ untergeordnete Rolle. Es waren Vertreter massiver gruppenegoistischer Interessen, die in der Realität eine Ausgaben-, Schulden- und namentlich Steuerpolitik im Reich durchzusetzen wußten, die von einer sozialpolitischen Ausrichtung weit entfernt war. Die Interessen, um die es ging, waren in erster Linie die der Landwirtschaft, genauer: die des Großgrundbesitzes, dessen feudale Vertreter speziell in Preußen auch politisch und gesellschaftlich dominierten, in zweiter Linie – seit dem Ende der siebziger Jahre – die der mit ersteren unter der bekannten Devise des „Solidarschutzsystems“ verknüpften der Schwerindustrie; erst in weitem Abstand wurden die Belange des Mittelstandes (vor allem des Handwerks) und ganz am Ende die der zwar an Zahl stark und rasch, jedoch an politischer Bedeutung nur langsam zunehmenden Masse der unselbständig Beschäftigten berücksichtigt. Die Konsequenzen der so bestimmten Finanzgebarung waren namentlich in den ersten beiden Jahrzehnten nach der Reichsgründung einerseits eine den heutigen Gerechtigkeitsvorstellungen widersprechende Verteilung der öffentlichen Lasten, gleichviel ob man von der Brutto- oder der Nettoeinkommensdistribution ausgeht, andererseits ein finanz- und steuerpolitischer Dirigismus, der, wie schon angedeutet, in schroffem Widerspruch zur Konzeption der rein fiskalisch-budgetären Bedeutung finanzwirtschaftlicher Maßnahmen stand. Das trat, wie noch zu zeigen ist, ganz besonders deutlich in Erscheinung in der Zollpolitik, die mehr und mehr in den Dienst eines ausgesprochenen Protektionismus zugunsten namentlich der Landwirtschaft gestellt wurde, aber auch bei vielen Verbrauchssteuern, wie insbesondere der Branntwein- und Zuckerbesteuerung (siehe unten, S. 85 ff. und 89 f.). Erst in der zweiten Hälfte des Untersuchungszeitraumes setzte sich, nachdem Hessen

1 Vgl. dazu die – für diese ganze Arbeit immer noch weitgehend grundlegende – Arbeit von *W. Gerloff*: Die Finanz- und Zollpolitik des Deutschen Reiches nebst ihren Beziehungen zu Landes- und Gemeindefinanzen von der Gründung des Norddeutschen Bundes bis zur Gegenwart, Jena 1913, sowie *R. Grabower*: *Bismarck und die Steuern*, in: „Finanzarchiv“ N. F. Bd. 22, 1963, S. 377 ff.

(1868/69), Sachsen (1874) und Preußen (1891) vorangegangen waren, vor allem im Gefolge der in Preußen durchgeführten Personalsteuerreform auch in vielen anderen Gliedstaaten eine Tendenz zu gerechterer Besteuerung durch.

In spezifisch politischer Hinsicht sind namentlich zwei Erscheinungen hervorzuheben: einmal der bereits erwähnte extreme Föderalismus, der einer rationalen Finanzpolitik des Reichs, oft aber auch der Einzelstaaten und Gemeinden immer wieder im Wege stand, und zum anderen die oft problematischen Beziehungen zwischen Exekutive und Legislative. Bei diesen Beziehungen handelt es sich um das parlamentarische Budgetrecht (siehe unten S. 64 ff.) und – nur teilweise damit in Verbindung stehend – um die finanzpolitische Haltung der gesetzgebenden Körperschaften im Verhältnis zu der der Regierungen.

Um Mißverständnissen zu begegnen, erscheinen die folgenden ergänzenden Bemerkungen angebracht:

Was den Föderalismus betrifft, so darf die tatsächliche, durch vielerlei institutionelle Umstände gesicherte *Hegemonie Preußens* nicht übersehen werden. Gewiß, auch Bayern gebärdete sich oft – später auch, ja vielleicht gerade nach der politischen Zentralisation im Staat von Weimar – sehr partikularistisch. Aber kein Land hat seine speziellen Interessen so stark, ohne Rücksicht auf die des Reichs oder gar der kleineren Bundesstaaten, ausgenutzt wie Preußen, mit dem sich kompromißhaft zu verständigen Bayern vielfach vorzog; daher die Bezeichnung Bayerns durch *Rauh* als „Vizehegemonialmacht“¹). Es ist verständlich unter diesen Umständen, daß der Bundesrat als „Maske für die preußische Hegemonie“ bezeichnet wurde²). Jedoch sank die Bedeutung des Bundesrates allmählich, und da dieser Entwicklung die eines Wachsens des politischen Einflusses des Reichstags parallel lief, kann man einen abnehmenden Trend der föderalistischen Tendenzen beobachten, etwa von dem Kulminationspunkt der *Franckensteinschen* Klausel (siehe S. 64) bis zur Einführung des Wehrbeitrags des Reichs. Dennoch mag es zweifelhaft erscheinen, ob es nicht übertrieben ist, mit *Fenske*³) in Anlehnung an *Rauh* von einer Ablösung der preußischen durch die „Reichshegemonie“ zu sprechen.

Die Finanzpolitik spiegelt nur teilweise und mit nicht unerheblichen Verzögerungen die *ökonomischen, sozialen und politischen Wandlungen* wider, die sich in dem vier Jahrzehnte umspannenden, relativ langen Zeitraum vollzogen. Auf eine kurze Formel gebracht, lassen sich diese Wandlungen folgendermaßen charakterisieren:

1 *M. Rauh*: Föderalismus und Parlamentarismus im Wilhelminischen Reich, Düsseldorf 1973, S. 95.

2 *F. Demmler*: Bismarcks Gedanken über Reichsführung, Stuttgart 1934, S. 98. – Vgl. zu den Ausführungen im Text auch den Literaturbericht von *H. Fenske*: Reich, Bundesrat und Einzelstaaten 1867 bis 1914, in: „Der Staat“, 1974, S. 265 ff.

3 *Fenske*, a. a. O., S. 276.

Wirtschaftlich vollzieht sich der Übergang vom Agrar- zum Agrar-Industriestaat, ja gegen Ende der Epoche von diesem zum Industriestaat, eine Strukturwandlung, die von vielen, darunter etwa *Adolph Wagner*, bekämpft wurde. Dennoch aber behalten die Vertreter der Landwirtschaft, besonders die des Großgrundbesitzes, einen weit überproportional großen innen- und wirtschaftspolitischen Einfluß. Die Bevölkerung wächst von rd. 42 auf fast 67 Millionen, also um etwa 60%. Das Bruttosozialprodukt steigt in laufenden Preisen auf mehr als das Dreifache, in konstanten Preisen kaum weniger, real je Kopf der Bevölkerung auf das Doppelte. Speziell diese letzte Tatsache ist finanzpolitisch um deswillen von Bedeutung, weil sie eine der Voraussetzungen dafür war, die Steuereinnahmen beträchtlich erhöhen zu können, was seinerseits die noch zu erörternde Ausdehnung der öffentlichen Ausgaben teils gestattete, teils freilich auch notwendig machte. Was den letzten Punkt betrifft, so ist beispielsweise daran zu denken, daß Industrialisierung, Bevölkerungs- und Wirtschaftswachstum mit einer zunehmenden Urbanisierung Hand in Hand gingen – allein der Anteil der Großstadtbevölkerung an der Gesamtbevölkerung wuchs von einem Zwanzigstel zur Zeit der Reichsgründung auf rund ein Viertel im Jahre 1913, was insbesondere die Gemeinden zu einer erheblichen Ausdehnung der traditional ihnen zufallenden und darüber hinaus der Wahrnehmung vieler neuer Tätigkeiten zwang. Soweit die nach Quantität und noch mehr nach Qualität recht problematischen Indexzahlen für die Bezugsperiode ein halbwegs zuverlässiges Urteil gestatten, sind die Preisschwankungen keineswegs so gering gewesen, wie manche Verfechter der alten „klassischen“ Goldwährung das oft behauptet haben. So stieg zwischen 1898 und 1913 im Reichsdurchschnitt der Index für Lebensmittelpreise und Mieten ziemlich stetig um insgesamt mehr als 30% (während er vorher gesunken war). Die Goldwährung sorgte faktisch nur dafür, daß der „Außenwert“ der Mark, mit anderen Worten: ihr Wechselkurs, praktisch unverändert blieb, was für die öffentliche Finanzwirtschaft, anders als Schwankungen der inneren Kaufkraft der Währung, ohne größere Bedeutung war.

Sozial ist der Zeitraum durch eine erhebliche absolute und relative Zunahme der unselbständig Beschäftigten, vor allem der Industriearbeiterschaft, gekennzeichnet. Daß der Staat sich dieser allmählich anzunehmen begann, geschah keineswegs ausschließlich oder auch nur vorwiegend aus humanitären Motiven. Ähnlich wie die ersten preußischen Arbeitsschutzmaßnahmen im zweiten Viertel des 19. Jahrhunderts militärpolitischen Erwägungen entsprangen, erfolgte die Einführung der Sozialversicherung in den achtziger Jahren in erster Linie deswegen, weil *Bismarck* hoffte, auf diese Weise der wachsenden Unruhe unter den Arbeitern begegnen und das konservative innenpolitische Fundament Preußens und des Reichs erhalten zu können. Im übrigen hatte speziell die damalige Altersversicherung noch eine viel engere Funktion zu erfüllen als unsere heutigen Altersrenten. Dennoch gewannen aber, wie noch darzulegen, die dem sozialen Sektor im weiteren Sinne zuzurechnenden öffentlichen Aufwendungen progressiv an Bedeutung.

Politisch schließlich findet begrifflicherweise auch in der Finanzpolitik der durch die „Einkriegskriege“ vorbereitete Aufstieg des Reichs zu einer Weltmacht seinen Ausdruck, einer Weltmacht, die sich als solche auf starke militärische Kräfte stützte. Innenpolitisch lagen die Dinge im Reich einerseits, in den einzelnen Bundesstaaten andererseits ganz verschieden, was nicht zuletzt für die budgetrechtlichen Befugnisse der Volksvertretungen von Bedeutung war. So herrschte etwa in den beiden Mecklenburgs noch der Absolutismus vor, bestand in Baden und Württemberg die konstitutionelle Monarchie, während in Preußen noch bis gegen Ende des Ersten Weltkriegs das Zweikammersystem in Verbindung mit dem Dreiklassenwahlrecht für das Abgeordnetenhaus die Aufrechterhaltung eines streng konservativen, ja reaktionären Regimes sicherte. Im Reich dagegen vollzog sich – dies ist freilich eine nicht ganz unbestrittene These – allmählich, und zwar gerade auch auf dem Gebiet der Finanzpolitik, eine Annäherung an das, was man als „parlamentarisches System“ bezeichnen könnte, wenn dieses auch rechtlich erst kurz vor Revolution und Kriegsende eingeführt wurde. Auf alle Fälle gewährte das allgemeine, gleiche und geheime Wahlrecht zum Reichstag diesem einen solchen Einfluß, daß Regierungen und Kaiser je länger desto weniger ohne Rücksichtnahme auf die Parlamentsmehrheit ihre Pläne durchzusetzen vermochten. Sozialdemokratische Ideen und Postulate freilich besaßen wenn überhaupt, so nur partiell und indirekt – via liberale Parteien oder Persönlichkeiten – eine gewisse praktische Bedeutung. Zumindest in den ersten zwei, drei Jahrzehnten nach der Reichsgründung beherrschten gerade auch in Ausgaben- und Steuerpolitik typisch „besitzfreundliche“ Vorstellungen die parlamentarische Bühne, stark begünstigt etwa durch *Miquel*, der sich insoweit als Exponent der preußischen Hegemonialmacht betätigte. Die Zentrumsparterie, die, von einem kurzen Intervall unter *Bülow* abgesehen, bei allen Reichstagsbeschlüssen eine entscheidende Rolle spielte, war damals überwiegend fast ebenso konservativ und agrarfreundlich wie die Rechtsparteien; der sozial gesinnte, arbeiterfreundliche Flügel kam wie in der Partei, so auch in der Fraktion erst zur Zeit der Weimarer Republik stärker zum Zuge. Im übrigen hat die zwar nicht im Vergleich zu letzterer, wohl aber zur heutigen Bundesrepublik außerordentlich große Zahl kleiner und mittelgroßer Parteien im Kaiserreich eine rationale Finanzpolitik zusätzlich erschwert.

Die Finanzpolitik in der Zeit vor dem Ersten Weltkrieg

Die rechtlich-institutionellen Rahmenbedingungen

Der Finanzausgleich

Gelegentlich ist behauptet worden, es habe im Kaiserreich überhaupt keinen richtigen Finanzausgleich gegeben. Das ist zwar bis zu einem gewissen Grade rein formal insofern zutreffend, als keine umfassend-systematische ad hoc-Regelung der finanziellen

Beziehungen zwischen Reich, Gliedstaaten und Gemeinden existierte; dennoch aber waren diese Beziehungen natürlich teils in der Reichsverfassung, teils in (partiellen) Finanzgesetzen geordnet.

Wie in anderen Gemeinwesen, die durch den Zusammenschluß bis dahin unbeschränkt autonomer Staaten entstanden, haben diese auch im Kaiserreich eifersüchtig darüber gewacht, daß der Zentralstaat ihre Zuständigkeiten nur im unerläßlichen Mindestmaß beschränke. Als Hauptmittel dafür galt die Einschränkung der finanz-, insbesondere der steuerpolitischen Befugnisse des Reichs. Ähnlich wie etwa in den Vereinigten Staaten und in der Schweiz wurde auch im alten Reich jahrzehntelang das Dogma verkündet: „Die direkten Steuern den Gliedstaaten, die indirekten dem Reich“, obgleich eine solche Regelung, wie nicht zuletzt *Gerloff* nachgewiesen hat, keineswegs verfassungsrechtlich statuiert war. Die Konsequenzen waren: a) Das Reich war der Möglichkeit beraubt, gerade die ertragreichste Abgabe: die Einkommensteuer, auch nur teilweise oder konkurrierend an sich zu ziehen, was mit ein Grund dafür gewesen sein mag, daß dann die deutsche Kriegsfinanzierung 1914–1918 in weit stärkerem Maße, als das in den angelsächsischen Staaten der Fall war, inflatorischen Charakter trug. b) Das Reich wurde via sogenannte Matrikularbeiträge (Näheres unten S. 79) zum „Kostgänger der Einzelstaaten“, was umfassende Finanzreformen außerordentlich erschwerte. c) Aus diesem Grunde mußte man sich mit Maßnahmen begnügen, die, von sonstigen Mängeln abgesehen, nur kurzfristig einen (bescheidenen) Erfolg hatten und daher alle paar Jahre neue Änderungen des Finanzsystems erforderlich machten. d) Die Unzulänglichkeit der ergriffenen Maßnahmen im „long run“ brachte es mit sich, daß der Reichshaushalt immer häufiger, und zwar auch unabhängig von den jeweils herrschenden konjunkturellen Verhältnissen, Fehlbeträge aufwies, die zu einem überdurchschnittlich starken Anwachsen der Reichsschulden führten.

Unter „Matrikularbeiträgen“ sind zu verstehen „die nach der Bevölkerungsziffer umgelegten Geldbeiträge der Einzelstaaten zu den durch die gemeinschaftlichen Einnahmen nicht gedeckten ordentlichen Ausgaben des Reiches“¹); die Wirtschaftskraft der Einzelstaaten wurde dabei nicht besonders berücksichtigt. Die „eigentlichen“ Reichseinnahmen bestanden aus den Zöllen, den „gemeinschaftlichen Verbrauchsabgaben“ und den Ablieferungen der öffentlichen Betriebe des Reichs, von denen nur die Postablieferungen eine ins Gewicht fallende fiskalische Bedeutung besaßen (siehe unten S. 81). Von Anleihen abgesehen, waren also die Matrikularbeiträge jener „bewegliche Faktor“, der bei Unzulänglichkeit der eigenen Reichsteuereinnahmen den formellen Haushaltsausgleich auf dem Papier herzustellen erlaubte. Daß diese Lösung nur als vorläufig gedacht war, ergab sich nicht zuletzt aus der sogenannten *Clausula Miquel*, jener auf Betreiben des letzteren in Artikel 70 der alten Reichsverfassung

1 *W. Gerloff*: Der Staatshaushalt und das Finanzsystem Deutschlands, in: „Handbuch der Finanzwissenschaft“, herausg. von *W. Gerloff* und *F. Meisel*, III. Band, Tübingen 1929, S. 15.

eingefügten Bestimmung, daß die Matrikularbeiträge nur erhoben werden sollten, „solange Reichssteuern nicht eingeführt sind“. Die Streichung dieser Klausel im Jahre 1904 war charakteristisch für das erfolgreiche Bemühen der Länder, den Einbruch des Reichs in „ihr“ Gebiet: das der direkten Steuern, zu verhindern. Nicht genug damit, wurde das System der Überweisungen von unten nach oben bald durch ein in umgekehrter Richtung verlaufendes zwar nicht ersetzt, aber (unsystematisch) ergänzt – konkret: den Einzelstaaten wurde bei verschiedenen Finanzreformen das Recht zugestanden, vom Reich ihrerseits Überweisungen aus neu erschlossenen Reichseinnahmequellen zu erhalten (sogenannte *Franckensteinsche* Klausel, 1879). Die Konsequenz war, daß ohne Rücksicht auf die relative Dringlichkeit des Finanzbedarfs der politischen Ebenen bisweilen Nettoüberweisungen des Reichs, bisweilen solche der Einzelstaaten erfolgten. Daß von diesen namentlich die kleineren, finanzschwachen Länder oft schwer betroffen wurden, hing mit dem erwähnten Fehlen eines sachadäquaten Verteilungsschlüssels zusammen.

Sieht man von gewissen Reservatrechten ab, die einzelnen Ländern, vorab Bayern, auf dem Gebiet der Post sowie der Bier- und Branntweinbesteuerung zugestanden werden mußten, um die wohl mehr von den Bevölkerungen als von den Regierungen erstrebte Schaffung eines Reichs 1871 überhaupt politisch zu ermöglichen, so blieben den Gliedstaaten die direkten Steuern und einzelne vom Reich nicht beanspruchte indirekte Abgaben vorbehalten. Praktisch bedeutete das in erster Linie das Recht zur Erhebung staatlicher Einkommen-, Vermögen-, Erbschaft- und Ertragsteuern. Dabei wurden, wie noch zu zeigen (siehe unten S. 96 f.), die Gemeinden in länderspezifischer unterschiedlicher Gestalt und Höhe an den Einkommen- und Ertragsteuern beteiligt.

Das Haushaltsrecht

Das moderne Parlament ist bekanntlich aus dem Kampf der Ständevertretungen um ihr Budgetrecht hervorgegangen. Je nach der Reichweite und Stringenz von Einnahme- und Ausgabebewilligungsbefugnissen ist auch heute noch die Position der Volksvertretungen gegenüber der Exekutive (und: der Verwaltung) von unterschiedlicher Stärke. Während sich in der Verfassung des Norddeutschen Bundes, des unmittelbaren Vorläufers des Reichs, keine budgetrechtlichen Vorschriften fanden, wurden solche in die Reichsverfassung aufgenommen. Was die Einzelstaaten betrifft, so spiegeln sich verständlicherweise die verfassungsrechtlichen Unterschiede etwa zwischen Preußen, wo es kein Steuerbewilligungsrecht des Abgeordnetenhauses gab, und den süddeutschen Ländern nicht zuletzt in den Verschiedenheiten der parlamentarischen Bewilligungsrechte wider, und im extremen Gegensatz zum Reich lagen die Dinge beispielsweise in Mecklenburg-Strelitz und ähnlich auch in Mecklenburg-Schwerin so, daß „der Landesfürst (!) . . . die Kosten der Landesregierung (bestritt)“, den Ständen hingegen „so gut wie gar kein Einfluß auf die Etatgestaltung, Finanzgebarung



Richard Koch
Reichsbankpräsident 1890–1908

und Kontrolle eingeräumt“ war¹). Erwähnenswert ist auch, daß in den meisten Einzelstaaten (16 von 25) zwei- bis vierjährige Haushaltsperioden bestanden²), und zwar aus innenpolitischen Gründen, nämlich um alljährliche Parlamentsdebatten über die gesamte Regierungspolitik, wie sie damals üblicherweise mit den Budgetberatungen verbunden waren, auszuschließen.

Auch die Budgetbefugnisse des Reichstags waren jedoch keineswegs so groß, wie man vielleicht meinen könnte. Die Tatsache, daß er so großen Wert auf die Beibehaltung der Matrikularbeiträge legte, hing eben damit zusammen, daß er glaubte, dank ihnen – indirekt – ein Einnahmewilligungsrecht zu besitzen. Wichtiger war, daß wiederholt durch militärische „Pauschquanten“, ein „Heeresseptenat“ u. ä. – *Rauh*³) erwähnt sogar ein „Flottenäternat“ – diejenigen Ausgaben, die im Reichshaushalt die schlechthin entscheidende Bedeutung besaßen, einer alljährlichen Überprüfung durch den Reichstag entzogen waren. Unabhängig davon funktionierte die parlamentarische Rechnungskontrolle nur unzulänglich, und ferner ist bezeichnend, daß es weder einen selbständigen, von der preußischen Oberrechnungskammer gesonderten Reichsrechnungshof gab noch auch, trotz zahlreicher Ansätze, gelang, eine Reichshaushaltsordnung zu schaffen, während zum Beispiel in Preußen und Sachsen Komptabilitätsgesetze bestanden. Das Mißlingen der Bemühungen des Schatzsekretärs *Wermuth* (1911), den Entwurf eines „Reichshaushaltsgesetzes“ zur Annahme zu bringen, der größtenteils fast wörtlich mit der dann Ende 1922 verabschiedeten Reichshaushaltsordnung übereinstimmte, erklärt sich einerseits aus dem Bestreben der Ressorts, die Stellung des Schatzsekretärs ihnen gegenüber nicht stärker werden zu lassen, und andererseits aus der (auch vom Rechnungshof geteilten) Befürchtung, man würde durch das neue Gesetz die budgetrechtlichen Befugnisse des Reichstags zu stark ausweiten. Hervorzuheben ist des weiteren, daß die Reichsschuldenordnung von 1900 die Bestimmung von Zinssatz, Emissionskurs und Kündigungsbedingungen – nicht freilich auch der Tilgungsmodalitäten! – der Regierung übertrug. Und schließlich, vielleicht am kennzeichnendsten: Der Kaiser konnte die Genehmigung zu Haushaltsüberschreitungen erteilen, was zwar angeblich nur einen Verwaltungsakt darstellte, faktisch aber als zugleich notwendige und ausreichende Bedingung für die formal erforderliche Indemnitätserteilung durch Bundesrat und Reichstag angesehen wurde⁴). Im übrigen wird man *Gerloff*⁵) darin zustimmen können, daß „gerade bei Finanzfragen . . . der Bundesrat erst Landes- und dann Reichsinteressen (vertrat)“, während es „umgekehrt . . . im Reichstag“ war.

1 *Gerloff*, Finanz- und Zollpolitik, a. a. O., S. 277.

2 *F.-W. Zimmermann*: Die Finanzwirtschaft des Deutschen Reiches und der deutschen Bundesstaaten zu Kriegsausbruch 1914, Berlin-Leipzig 1916, S. 54.

3 *Rauh*, a. a. O., S. 212.

4 *P.-C. Witt*: Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches von 1903 bis 1913, Historische Studien, herausg. von *W. Berges* u. a., Heft 415, Lübeck-Hamburg 1970, S. 39.

5 *Gerloff*, Finanz- und Zollpolitik, a. a. O., S. 508.

Trotz des Fehlens eines parlamentarischen Regierungssystems spielte der Reichstag bei finanz-, speziell bei steuerpolitischen Entscheidungen eine alles andere denn vernachlässigenswerte Rolle. Obwohl einerseits gerade bei „großen“ Finanzreformen in einer die zahlreichen Partikularinteressen von Ländern und Parteien widerspiegelnden Weise oft kurzfristig, kleinlich und engstirnig, zeigte er sich andererseits nicht selten sogar weitsichtiger als die Regierung – dies in Erinnerung an eine, heute längst überholt anmutende Tradition, kraft deren das Parlament die Exekutive zur Sparsamkeit zu veranlassen, mit anderen Worten „den Daumen auf dem Staatssäckel zu halten“ hatte¹). Insbesondere bei der Finanzierung von Flottenprojekten versuchten zahlreiche Abgeordnete, wenn auch nicht immer eine homogene Mehrheit, auf eine „solide“ Deckungspolitik zu dringen; die Erfahrungen etwa des Jahres 1909 zeigten dann freilich, daß von den durch Kürzungen betroffenen Ressorts gerade Heeresverwaltung und Marineamt mittels Haushaltsüberschreitungen erfolgreiche Sabotage an den Sparsamkeitsbemühungen des Parlaments hatten üben können. Ein solches Vorgehen vermochte auch das Reichsschatzamt nicht zu verhindern, denn die Stellung des Staatssekretärs den anderen Reichsämtern gegenüber war lange Zeit relativ schwach – jedenfalls erheblich weniger stark als die seines preußischen Kollegen²).

In bezug auf Stellung und Tätigkeit des Reichsschatzamtes dürfte es schließlich – gerade auch aus heutiger Sicht – nicht ohne Interesse sein, daß in dem Jahrzehnt vor Ausbruch des Ersten Weltkriegs sich gewisse Ansätze zu dem herauszubilden begannen, was man gegenwärtig als Öffentlichkeitsarbeit oder „Public Relations“ zu bezeichnen pflegt. So wurden insbesondere gelegentlich der Vorbereitung der Finanzreform von 1909 unter der Leitung des Professors *E. Levy von Halle* Versuche unternommen, die Bevölkerung auf die politische, soziale und volkswirtschaftliche Bedeutung der geplanten Maßnahmen durch gezielte Propagandaschriften aus der Feder namhafter Gelehrter, zu denen u. a. *Wagner, Schmoller, Brentano, Schanz* und *Eheberg* gehörten, hinzuweisen. Seine Sporen hatte sich der schon Ende des 19. Jahrhunderts auf Empfehlung *Schmollers* in das Reichsmarineamt berufene *von Halle* durch propagandistische Tätigkeit zugunsten des Ausbaus der Kriegsflotte verdient. Nun, 1908, wurde ihm die Leitung der ad hoc geschaffenen Volkswirtschaftlichen Abteilung im Reichsschatzamt übertragen. Neben wissenschaftlich zweifelhaften Erzeugnissen wurden die „Denkschriftenbände zur Begründung der Finanzreform“ dank *von Halles* Initiative publiziert, die ungeachtet der Kritikwürdigkeit einzelner Teile eine nicht nur nach damaligen Standards beachtliche Leistung darstellten. Ergänzend sei erwähnt, daß auch beim Wehrbeitrag (1913), und zwar diesmal durch eine unmittelbare Initiative des Reichskanzlers (*von Bethmann Hollweg*) selbst, so angesehene Gelehrte wie der Jurist *K. Binding* und der Historiker *H. Oncken*

1 Vgl. *Gerloff*, Finanz- und Zollpolitik, a. a. O., S. 359 und 396, *Rauh*, a. a. O., S. 240, *Witt*, a. a. O., S. 229 f.

2 *Witt*, a. a. O., S. 26. – *Rauh* (a. a. O., S. 300, Fn. 7) schildert, wie das Reichsschatzamt sich langsam selbstständigte.

in den Dienst – sit venia verbo – wissenschaftlicher Propaganda für die Regierungsvorlage gestellt wurden.

Formale Gestaltung der Staatshaushaltspläne

Während es heute allgemein – auf sämtlichen politischen Ebenen – üblich ist, von *Haushaltsplänen* zu sprechen, war diese Bezeichnung im Kaiserreich bis zum letzten Jahre seines Bestehens nur in wenigen Einzelstaaten anzutreffen. Im Reich wurde nach preußischem Vorbild bis 1918 von *Haushaltsetats* gesprochen.

Die Gliederung der Haushaltspläne (wie sie dennoch im folgenden unterschiedslos genannt werden sollen) ging im Reich und in den größeren Ländern ziemlich weit in die Tiefe. Funktionale oder an ökonomischen Kriterien orientierte Gliederungen und Übersichten gab es freilich noch nicht, und ebensowenig fand ein alle gleichartigen Einnahmen und Ausgaben der verschiedenen Einzelpläne umfassendes einheitliches Gliederungsschema Anwendung, wie es erst der „Normalplan“ von 1926 brachte. Bei den Ausgaben wurde im Reichsetat seit 1889/90 zwischen „ordentlichen“ und „außerordentlichen“ unterschieden. Die ersteren wurden ihrerseits in „laufende“ und „einmalige“ untergliedert. Zur Aufstellung ordentlicher und außerordentlicher Budgets als solcher kam es zwar nicht, vielmehr diente jene Scheidung nur dazu, größere oder kleinere Ausgabensummen auf dem Kreditwege finanzieren zu können, doch sprach man meist in bezug auf die außerordentlichen Ausgaben von einem „Extraordinarium“. Für die Eingliederung von Ausgaben in die außerordentlichen Bewilligungen wurden meist Argumente, und zwar vordergründige Argumente, der objektbezogenen Kredittheorie verwendet. In Wirklichkeit aber waren dafür innenpolitische, nicht zuletzt mit dem Finanzausgleich zusammenhängende Erwägungen maßgebend, und tatsächlich diente das Extraordinarium, wie später auch im Weimarer Staat und in den ersten Jahrzehnten der Bundesrepublik, als eine Art von „Verschiebebahnhof“. In dieser Hinsicht war der im Reich übliche Ausdruck „Zuschußanleihe“ verräterisch genug.

Der Reichshaushaltsplan genügte insofern dem Vollständigkeitsprinzip, als er auch die Finanzgebarung der Reichsbetriebsverwaltungen umfaßte. Er war jedoch ein Nettobudget: Sowohl die „gemeinschaftlichen (Steuer-)Einnahmen“ als auch die Erträge der Reichsbetriebe wurden bis einschließlich 1899 netto veranschlagt – erstere als zwangsläufige Konsequenz der Tatsache, daß das Reich über keine eigene Abgabenverwaltung verfügte. Auch die Matrikularbeiträge wurden netto, d. h. ggf. nach Abzug der Überweisungen an die Einzelstaaten, ausgewiesen. Für die als „Schutzgebiete“ bezeichneten Kolonien hingegen wurden Sonderetats aufgestellt.

Das Haushaltsjahr begann sowohl in Preußen als auch im Norddeutschen Bund und im Reich zunächst am 1. Januar, doch ging man 1877 zum 1. April über. Die Budgetperiode war im

Reich stets einjährig, während, wie schon erwähnt, einige Bundesländer mehrjährige Finanzperioden kannten – so etwa Bayern, das noch um die Mitte des 19. Jahrhunderts sechsjährige Etats hatte, dann aber allmählich auf zweijährige Etats übergang, an denen bis 1922 festgehalten wurde und die ja seit der Haushaltsrechtsreform von 1969 neuerdings dort wieder üblich geworden sind. In den achtziger Jahren unternommene Versuche, im Reich ebenfalls zweijährige Haushaltsperioden einzuführen, scheiterten; die Gegner machten neben innenpolitischen Gründen technische Schwierigkeiten, insbesondere im Hinblick auf die Einnahmeschätzungen, geltend. Ohne Nachtragspläne freilich kam man nicht aus – in der Periode 1889–1913 belief sich deren Zahl im Jahresdurchschnitt auf mehr als zwei. Besonderer Hervorhebung bedarf die Tatsache, daß dem „Vorherigkeitsprinzip“ bis 1903 nahezu ausnahmslos genügt wurde. Erst danach wurde, wie das bis auf den heutigen Tag üblich ist, die Regel, den Haushaltsplan vor Beginn des Haushaltsjahres zu verabschieden, zur seltenen Ausnahme. Und schließlich sei erwähnt, daß man schon im Kaiserreich gelegentlich das Bedürfnis verspürte, sich Gedanken über die längerfristige Entwicklung der Finanzen zu machen, begrifflicherweise einerseits bei größeren Steuerreformvorhaben und andererseits bei umfassenden Heeresreform- und/oder Flottenbauprojekten, wie z. B. dem zehnjährigen Flottenbauprogramm für 1908 bis 1917. Ob man freilich, wie das Witt¹⁾ tut, bereits in bezug auf die Schätzungen des Reichskanzlers für 1905 bis 1909 von einer „mittelfristigen Finanzplanung“ sprechen kann, dürfte zweifelhaft sein. Eher schon ließe sich diese Bezeichnung – mit der auch gegenüber unserer heutigen mehrjährigen Finanzplanung noch gebotenen Zurückhaltung – auf die (überwiegend von den zuständigen Reichsressorts vorgenommenen) Ausgabe-, besser Bedarfsschätzungen und die Einnahmeschätzungen des Reichsschatzamts für 1909 bis 1913²⁾ anwenden.

Theoretisch konnte der Reichshaushaltsplan – wie schon oben (S. 63) angedeutet – infolge der Institution der Matrikularbeiträge nie ein „eigentliches Defizit“ aufweisen, vielmehr ging die Finanzwirtschaft des Reichs auf Rechnung und Gefahr der Einzelstaaten³⁾; tatsächlich schloß der Haushalt jedoch seit den achtziger Jahren ganz überwiegend mit kreditfinanzierten Fehlbeträgen ab.

Die öffentlichen Ausgaben

Vorbemerkungen

In vieler Hinsicht sind die bereits kurz erwähnten statistisch-methodischen Schwierigkeiten, mit den heutigen Konzepten und Daten annähernd zu vereinbarende und folglich vergleichbare

1 Witt, a. a. O., S. 104.

2 Witt, a. a. O., S. 206 f.

3 Gerloff, Finanz- und Zollpolitik, a. a. O., S. 286; siehe auch ib. S. 310.

Ziffern wiederzugeben, für die öffentliche Ausgabenwirtschaft im Kaiserreich noch größer als für die Einnahmen, speziell für die Steuern. Die Gründe dafür können hier nicht im einzelnen dargelegt werden, vielmehr muß es mit einem Hinweis auf die einschlägige Literatur, insbesondere auf die Arbeiten des Statistischen Reichsamts sowie die Untersuchungen von *Andic-Veverka*, *W. Hoffmann* und *H. C. Recktenwald*, sein Bewenden haben. Ich begnüge mich damit zu erwähnen, daß im folgenden, soweit Globalzahlen genannt werden oder von der allgemeinen Entwicklung die Rede ist, vom früheren Reichsgebiet mit seiner Bevölkerung ausgegangen wird, daß zur Deflationierung der von *Andic-Veverka* benutzte Preisindex verwendet und die Sozialversicherungsträger einbezogen wurden, die öffentlichen Betriebsverwaltungen hingegen nicht.

Auch auf die Gründe der Entwicklung, d. h. des Wachsens und der strukturellen Veränderungen der Ausgaben kann nur kurz eingegangen werden. Zwar ist die Diskussion über *Wagners* bekanntes „Gesetz“ der wachsenden Staatsausgaben sowie einige neuere Theorien, wie etwa die von *Peacock-Wiseman* und *H. Timm*, seit einiger Zeit (wieder) in vollem Gange, doch sind die Ergebnisse bislang nicht allgemein anerkannt. Daß freilich *Wagner* mit seiner Behauptung von der absoluten und relativen Steigerung des Umfangs des öffentlichen Sektors, wenn auch seine Begründung zumindest teilweise kritikwürdig erscheint, nicht unrecht gehabt hat, davon legt nicht zuletzt die Entwicklung der Finanzwirtschaft des alten Reichs beredtes Zeugnis ab.

Die Steigerung der öffentlichen Ausgaben

Wagt man, in aller – zwangsläufig der Gefahr von Mißdeutungen ausgesetzten – Kürze, einige Bemerkungen über die Hauptfaktoren dieses Ausgabenwachstums zu machen, so läßt sich folgendes sagen: Wie üblich, ist zunächst zwischen einer bloß scheinbaren und einer wirklichen Ausgabensteigerung zu unterscheiden. Erstere vermag einzutreten als Ergebnis von Gebiets- und Bevölkerungsveränderungen, die man, zugegebenermaßen etwas grob, durch Zugrundelegung von Pro-Kopf-Ziffern ausschalten kann. Daneben steht der Inflations- oder Geldentwertungsfaktor, der zwar nach heutigen Begriffen für die betrachtete Epoche von relativ bescheidener Bedeutung war, dennoch aber, wie schon oben (Seite 61) angedeutet, nicht ganz unberücksichtigt gelassen werden darf, stiegen doch beispielsweise allein die Fleischpreise nach *Hoffmann*¹⁾ zwischen 1875 und 1913 um 50%. Und schließlich muß noch hervorgehoben werden, daß Wandlungen hinsichtlich des „versteckten“ Staatsbedarfs zu Änderungen der Staatsquote zu führen vermögen, von denen allerdings umstritten sein mag, inwieweit z. B. *ceteris paribus* bei einer, natürlich von einer Erhöhung der öffentlichen Ausgaben begleiteten Verringerung der Zahl der ehrenamtlich in der öffentlichen Verwaltung

1 *W. G. Hoffmann*: Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19. Jahrhunderts, Berlin, Heidelberg, New York 1965, S. 584 ff.

Berlin, den 24ten Mai 1890

Ihrer Majestät der Kaiserin haben geruht, mittelst Allerhöchster Anordnung vom 23ten d. Mts. mich zum Präsi-
denten des Reichsbank-Direktoriums zu ernennen.
Ebenso ist die Reichsbankanstalt für den brennwei-
tigen, kann ich versichern, daß mir nach dem imangeleg-
ten Vorbilde insofern vorzüglichem Herrn Präsidenten
von Deckend das Wohl aller Reichsbankanstalten
stets am Herzen liegen wird, und bitte zugleich, mir
das gleiche Vertrauen zu schenken, wie dem Vor-
gänger. Wenn ich der Thätigkeit der alten
guten Geist nicht verliere, so dürfen wir hoffen, daß
die Reichsbank zum Wohle des Vaterlandes das
Beste zu leisten bleibt, was es nach allgemeinen
Wohlfahrt der bisherige beauftragte Leitung ge-
worden ist.

Der Präsident des Reichsbank-Direktoriums.

Stroh

Ch
fürwärtliche Reichsbankanstalten.

No 9723. C.B.

Beschäftigten¹⁾ wirklich von einer nur scheinbaren oder aber auch einer realen Expansion der Staatstätigkeit zu sprechen ist. Was im übrigen die echte Ausgabensteigerung betrifft, so ist sie innerhalb des Untersuchungszeitraums vermutlich zum größten Teil durch eine Kombination dreier Momente zu erklären: a) das bereits kurz berührte außenpolitische, mit erheblichen Steigerungen des Rüstungsaufwands verbundene Streben nach Weltmacht und Weltgeltung, b) die Ausbreitung sozialreformerischer Forderungen sowie c) erhöhte Anforderungen in bezug auf gewisse, mit Bevölkerungs- und Wohlstandswachstum sowie Verstärkung verbundene öffentliche Leistungen (vgl. oben S. 61). Es versteht sich, daß in allen drei Fällen auch ideologische Faktoren eine – im einzelnen unterschiedliche – Rolle spielten, und daneben haben die oben angedeuteten Unzulänglichkeiten des Finanzausgleichs, die durch die nicht-kooperative Haltung der Einzelstaaten bewirkt oder doch verstärkt wurden, vermutlich den Gesamtumfang des öffentlichen Sektors sich stärker ausweiten lassen, als das bei einer einheitsstaatlichen Verfassung der Fall gewesen wäre.

Die vorliegenden Zahlen – großenteils Schätzungen – über die absolute und relative Zunahme der öffentlichen Ausgaben im Berichtszeitraum weisen sehr große Differenzen auf, die zum Teil auf die unterschiedliche Zuverlässigkeit des Quellenmaterials, zum Teil auf methodisch verschiedenes Vorgehen der Verfasser zurückzuführen sind. Daß z. B. *H. C. Recktenwald*²⁾ wesentlich niedrigere Quoten als die im folgenden genannten wiedergibt (überdies in bezug auf das Nettosozialprodukt zu Faktorkosten, nicht auf das Bruttosozialprodukt), dürfte hauptsächlich darauf zurückzuführen sein, daß er die Sozialversicherung nicht (immer) einbezogen hat. Anscheinend gilt das gleiche für *W. Hoffmann*.

Nach *Andić-Veverka* wuchs die *Summe der öffentlichen Ausgaben im weiteren Sinne*, also einschließlich der Sozialversicherung, zwischen 1872 und 1913 in konstanten Preisen je Kopf der Bevölkerung von 22 M jährlich auf 103 M, mit anderen Worten: real auf das fast Fünffache. Berücksichtigt man das simultane Wachstum des Sozialprodukts, so zeigt sich eine Verdoppelung des Staatsanteils (15,3% 1913 gegenüber 7,5% 1872). Diese Steigerung vollzog sich jedoch keineswegs stetig, worauf etwa *H. C. Recktenwald* hinweist; sie war vielmehr im letzten Jahrzehnt des vergangenen Jahrhunderts stärker als zuvor und danach (die maximale Staatsquote belief sich 1901 auf 16,2% gegen 11,1% im Jahre 1891).

Während, wie erwähnt, die realen Pro-Kopf-Ausgaben sich insgesamt verfünffachten, stiegen die entsprechenden *zentralen Ausgaben*, d. h. die von Reich und Sozialversicherung, nach den bereinigten Schätzungen von *Andić-Veverka* nahezu auf das Siebenfache. Die Erhöhung

1 Noch 1908 waren in Preußen von den rd. 87 000 Gemeindebeamten etwa 37 000 oder fast 43% ehrenamtlich tätig.

2 *H. C. Recktenwald*: Umfang und Struktur der öffentlichen Ausgaben in säkularer Entwicklung, in: „Handbuch der Finanzwissenschaft“, 3. Auflage, herausg. von *N. Andel*, *H. Haller* und *F. Neumark*, I. Band, Tübingen 1975.

der *Kommunalausgaben* dürfte etwa dem Gesamtdurchschnitt entsprochen haben, die der Ausgaben der *Einzelstaaten* dagegen blieb verhältnismäßig stark hinter dem Wachstum von zentralen und kommunalen Ausgaben zurück. Lagen die Reichsausgaben im ersten Jahrzehnt nach der Reichsgründung noch mehr oder minder erheblich unter denen der Einzelstaaten, so begannen sie diese in den achtziger Jahren – nun freilich einschließlich der Sozialversicherung – zu übersteigen. Bezogen auf den Gesamtbetrag der realen Pro-Kopf-Ausgaben machten die zentralen Ausgaben 1872 rund 30%, 1913 aber bereits 40% aus; die Pro-Kopf-Ausgaben der Gemeinden haben die der Länder erst seit Beginn des neuen Jahrhunderts zu übersteigen begonnen. Angesichts dieser Entwicklung ist es nicht verwunderlich, daß *J. Popitz* und *A. Brecht* später ihre „Gesetze“ von der „Anziehungskraft des zentralen Etats“ bzw. der – beim Querschnittsvergleich – im Verhältnis zur örtlichen Bevölkerungszahl überproportionalen Steigerung der kommunalen Ausgaben aufgestellt haben.

Die Struktur der öffentlichen Ausgaben und ihre Veränderung im Zeitablauf

Ist es schon schwer, ein leidlich exaktes Bild von der rein quantitativen Entwicklung der öffentlichen Ausgaben in den ersten vier Jahrzehnten nach der Reichsgründung zu gewinnen, so erhöhen sich die Schwierigkeiten noch beträchtlich, wenn man anhand der vorliegenden amtlichen und privaten Untersuchungen versucht, die *qualitative Zusammensetzung der Ausgaben*, womöglich getrennt nach politischen Ebenen, in bestimmten Stichjahren zu erfassen und daraus zugleich Strukturwandlungen im Zeitverlauf zu ermitteln. Beginnen wir mit der Feststellung, daß entgegen vielfach anzutreffenden Meinungen die öffentlichen Haushalte im Kaiserreich im allgemeinen, der Etat des Reiches im besonderen keineswegs *nur* den in hohen und stark steigenden *Militärausgaben* sich manifestierenden „Griff nach der Weltmacht“ (*F. Fischer*) widerspiegeln, der dem damaligen Deutschland mehrfach zugeschrieben worden ist. Es ist zwar richtig, daß der Reichshaushalt als solcher, d. h. ohne den ebenfalls zu den „zentralen Ausgaben“ zu rechnenden Sozialversicherungsaufwand, durchaus von den Aufwendungen für Heer und Flotte dominiert war. Erstens jedoch wiesen diese Aufwendungen selbst dann keinen eindeutigen Aufwärtstrend auf, wenn man, wie das häufig zu Unrecht nicht geschieht, verschiedene an anderer Stelle aufgeführte Ausgaben, wie beispielsweise die für die Verzinsung des größten Teils der Reichsschulden, dem Rüstungsaufwand zuschlägt¹); zweitens ist hervorzuheben, daß der Anteil der *Sozialversicherungsausgaben* – unter ihnen übrigens der der Einkommensübertragungen – so stark anwuchs, daß diese Ausgaben, die bei Einführung der Sozialversicherung, d. h. Mitte der achtziger Jahre, nur 0,3% des Bruttosozialprodukts betragen, bis 1913 auf immerhin 1,8% des Sozialprodukts oder, anders ausgedrückt, von weniger als 5% der Summe aller öffentlichen Ausgaben auf

1 Richtig *Witt*, a. a. O., S. 55, Fn. 234, nach dem Vorbild von *B. Moll* und dessen Schülern *Kandler* und *Junghänel*.

über 10% anstiegen. Dennoch aber wurde, um das zu wiederholen, der Haushalt des Reichs ganz entscheidend durch die Militärausgaben bestimmt, erhöhten sich diese doch in laufenden Preisen von zwischen 500 und 600 Millionen Mark Mitte der siebziger bis Mitte der achtziger Jahre auf 1,7 Milliarden Mark in den letzten Jahren vor Ausbruch des Ersten Weltkriegs (vom Ausnahmejahr 1913 wird bewußt abgesehen), also auf etwa das Dreifache, und läßt man neben den direkten Ausgaben der Sozialversicherung auch die Reichszuschüsse zu dieser beiseite, so betrug der Rüstungsaufwand zu Beginn des Untersuchungszeitraums über 90% und gegen Ende desselben immer noch weit über 80% der gesamten Reichsausgaben. Insgesamt scheinen nach den verschiedenen vorliegenden Daten die Militärausgaben um 1913 etwas weniger als ein Viertel des öffentlichen Gesamtaufwands ausgemacht zu haben, lagen aber damit bereits unter der Quote der Sozialausgaben (Sozialversicherungsaufwand und sonstiger), die sich auf wesentlich mehr als ein Drittel belief.

Akzeptiert man die Schätzungen von *W. Hoffmann*, so lag die durchschnittliche Wachstumsrate der Militärausgaben in dem – allerdings längeren – Zeitraum von 1856–1913 insgesamt sowohl nominal wie real nur wenig über derjenigen der (zivilen) „Verwaltungsausgaben“ – bezeichnenderweise aber beim Sachaufwand erheblich über, beim Personalaufwand stark unter den entsprechenden Raten der Verwaltungsausgaben.

Öffentliche Investitionen spielten im Kaiserreich – zumindest nach heutigen Maßstäben, wenn auch nicht im (damaligen) internationalen Rahmen – eine verhältnismäßig bescheidene Rolle; ihr Anteil an den Gesamtausgaben dürfte zwischen 14 und 16% geschwankt haben. Dabei bestand zu Anfang etwa die Hälfte dieser Investitionen aus solchen für öffentliche Betriebe, wie in erster Linie die Eisenbahnen; seit der Jahrhundertwende ging dieser Anteil dann allmählich etwas zurück. Bemerkenswert ist, daß offene oder direkte „*Finanzhilfen*“ noch fast unbekannt waren; dafür besaßen freilich indirekte, via Steuerbegünstigungen gewährte Subventionen, wie noch zu zeigen, eine um so größere Bedeutung.

Allgemein waren *Ausgaben für wirtschaftspolitische Zwecke* im Untersuchungszeitraum noch recht gering; staatliche Aufwendungen etwa zur Wohnungsbauförderung und dergleichen existierten praktisch überhaupt noch nicht. *Fürsorgeausgaben*, wenn man sie von den Sozialausgaben im weiteren Sinne scheidet, oblagen ganz überwiegend den Gemeinden, ebenso wie die für die Gesundheitspflege und ferner all das, was man heute gern als „environmental services“ bezeichnet. Zu einem mehr oder minder erheblichen Teil waren auch die Gliedstaaten an den oben genannten Ausgaben beteiligt, und daneben fiel ihnen fast zur Gänze der Aufwand für das Justizwesen und die Polizei zur Last. Die sogenannten „*Ausgaben für Wohltätigkeitszwecke*“ (*Gerloff*) stiegen im Preußischen Staatshaushaltsplan von 7 Millionen M im Jahre 1900 auf 25 Millionen M im Jahre 1913; aber wenn man damit die – etatmäßig teilweise verschleierte – Krondotation oder Zivilliste von rund 18 Millionen M vergleicht, erhellt hieraus die minimale Bedeutung selbst der zweitgenannten Zahl. Die

Ausgaben für Unterricht und Forschung waren ebenfalls zwischen Einzelstaaten und Gemeinden geteilt. Ihre Bedeutung im Verhältnis zum Sozialprodukt dürfte sich zwar im Untersuchungszeitraum etwa um die Hälfte erhöht haben, blieb aber – insbesondere an dem heute üblichen Standard gemessen – bescheiden. Nach Pfeiffer¹⁾ war der Pro-Kopf-Aufwand bemerkenswerterweise in den süddeutschen Staaten höher als in Preußen. Im Reichsdurchschnitt machte er um 1913 bei den Gemeinden ein knappes Drittel, bei den Gliedstaaten zwischen einem Fünftel und einem Sechstel ihrer jeweiligen Gesamtausgaben aus (berechnet in konstanten Preisen). Noch in den achtziger Jahren lagen die staatlichen Pro-Kopf-Ausgaben für Erziehung unter denen für die Justiz.

Außerordentlich schwierig, ja im Grunde unmöglich ist es, die absolute und relative Bedeutung des *Personalaufwands* im Berichtszeitraum halbwegs exakt zu ermitteln. Es scheint, als sei innerhalb der gesamten Verwaltungsausgaben der Anteil der persönlichen Ausgaben an den öffentlichen Gesamtausgaben, allerdings unter nicht unerheblichen Schwankungen, in konstanten Preisen mit zwischen 40 und 45% etwa gleich geblieben, während er in laufenden Preisen, natürlich ebenfalls unter Schwankungen, von rund 35 auf rund 42% anstieg. Für den Bereich der Militärausgaben läßt sich dagegen bei beiden Berechnungsmethoden ein deutlicher Abwärtstrend beobachten. So belief sich der Anteil der militärischen Personalausgaben bei konstanten Preisen in den siebziger Jahren auf zwischen 13 und 14%, in den letzten Vorkriegsjahren aber auf nur mehr reichlich 7% der öffentlichen Gesamtausgaben. Die relative Bedeutung der Sachausgaben im Verteidigungsbereich blieb unter gewissen Schwankungen mit rund einem Viertel annähernd gleich. Im Zivilsektor stieg demgegenüber ihr Anteil leicht an, so daß er um 1913 bei laufenden wie bei konstanten Preisen mit je rund einem Viertel der quotalen Bedeutung der militärischen sächlichen Ausgaben gleichkam; in den siebziger Jahren hatte er dagegen erheblich unter der im Verteidigungsbereich zu beobachtenden Quote gelegen.

Offensichtlich erklären sich die skizzierten Unterschiede aus mehreren Faktoren. Mit der wachsenden Bevölkerung und dem zunehmenden Wohlstand erhöhte sich der Bedarf an stark personalintensiven öffentlichen Diensten (*Erziehungswesen, Rechtspflege, Sozialverwaltung usw.*) erheblich. Nach W. Hoffmann nahm die Zahl der in öffentlicher Verwaltung und Rechtspflege Beschäftigten von 220 000 im Jahre 1875 auf 460 000 im Jahre 1913 zu. Neben dem *Anwachsen der Zahl der öffentlich Bediensteten*, die eine gewisse Parallele in der Steigerung des Personalbestands in Heer und Flotte hatte – nach Hoffmann²⁾ Verdoppelung zwischen 1875 und 1913 –, spielten aber, und zwar primär im zivilen Bereich,

1 E. Pfeiffer: Vergleichende Zusammenstellung der Europäischen Staatsausgaben, 2. Aufl., Stuttgart 1877, S. 235.

2 Hoffmann, a. a. O., S. 205 (für die vorhergehend genannten Zahlen ib. S. 203). Siehe in diesem Zusammenhang auch J. P. Cullity: The Growth of Governmental Employment in Germany 1882–1950, in: „Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft“, Bd. 123, 1967, S. 201 ff.

neben der Abnahme der ehrenamtlich Tätigen in wachsendem Maße Gehaltserhöhungen eine Rolle, wie gering auch immer aus heutiger Sicht Niveau und „Anhebungen“ insbesondere der Beamtenbesoldungen erscheinen mögen.

Im Reich herrschten im allgemeinen die gleichen Grundsätze in der *Besoldungspolitik* wie in Preußen. Wenn, etwa bei den sogenannten Unterbeamten, eine Besserstellung im Vergleich zu Preußen erfolgte, so wurde eine solche Diskrepanz doch immer binnen kurzem durch eine Angleichung der preußischen Gehälter an die vom Reich gezahlten beseitigt. Lange Zeit kämpften die Beamten hier wie dort für die Gleichstellung gleichartiger Beamtenkategorien bei den verschiedenen Behörden einerseits, für die Gleichstellung aller Beamten mit gleicher Berufsausbildung andererseits. Noch Ende der neunziger Jahre lehnte *Miquel*, als preußischer Finanzminister, mit Erfolg eine vollständige Erfüllung der erstgenannten Forderung mit der Behauptung ab, in seiner Gesetzesvorlage sei das einzig mögliche System enthalten, nämlich „das System, sich tunlichst . . . an das Vorhandene und Gewohnte anzuschließen“. Erst 1909 konnte der neue Finanzminister *von Rheinbaben* dann die verbliebenen Unebenheiten in der Gehaltsbemessung beseitigen. Daß freilich auch nach mehreren aufeinanderfolgenden Jahren starker Steigerung der Lebenshaltungskosten keine (voll) entsprechenden Besoldungserhöhungen erfolgten, entsprach den damaligen Ansichten von den Aufgaben eines „Staatsdieners“. Laut der „Denkschrift über die Entwicklung der Besoldung der Reichsbeamten von 1897 bis Dezember 1924“ (RT-Drucks. Nr. 407 vom 22. 1. 1925) war zwischen 1897 und 1909 das Pro-Kopf-Einkommen – entsprechend auch das Lohn-einkommen! – um rd. 31% gestiegen, die Lebenshaltungskosten ihrerseits um etwa 20%, ohne daß die Beamtengehälter dem angepaßt worden wären. Auch durch die Besoldungsreform von 1909 wurde die Preissteigerung lediglich bei den unteren Beamten ganz ausgeglichen, bei den mittleren und höheren hingegen blieb „die Steigerung der Gehälter . . . hinter der Preissteigerung zurück“ (a. a. O., S. 3).

Bemerkenswerterweise waren es die kleineren und mittleren Gliedstaaten, an der Spitze Bayern, die mit der Einführung von Alterszulagen bahnbrechend wirkten, d. h. praktisch Preußen und das Reich veranlaßten, diesem Beispiel zu folgen. Kaum noch verständlich ist demgegenüber, daß die unterschiedliche Behandlung von Verheirateten und Ledigen – sie wurde während des Ersten Weltkrieges partiell, endgültig erst 1927 eingeführt! – jahrzehntelang nicht nur von den immer auf „Sparsamkeit“ bedachten Finanzministern, sondern selbst von liberalen Abgeordneten, wie etwa *Eugen Richter* (unter Bezugnahme auf Äußerungen *Bismarcks*), abgelehnt wurde. Ähnlich schwierig und langwierig gestaltete sich der Kampf um Kinderzulagen. Wie sehr sich auch diesbezüglich die Ansichten sowie die relative Stärke der in Frage kommenden Interessentengruppen gewandelt haben, geht nicht zuletzt aus der Kritik hervor, die gegen eine „Verquickung von Besoldungs- und Bevölkerungspolitik“ beispielsweise seitens eines „Vereins der ledigen Beamten“ vorgebracht wurde. Als dann – wiederum partiell noch im Krieg, im wesentlichen aber erst nach Errichtung der Repu-

blik – Kinderzulagen eingeführt wurden, bemaß man sie systemgerecht zunächst nach dem Alter, seit der Reform von 1927 aber nach der Ordnungszahl der Kinder; hier begegnet man also der gleichen (m. E. sachlich falschen) Regelung, die später bei der Festsetzung der Kinderfreibeträge bei der Einkommensteuer Anwendung fand. Im übrigen sei noch erwähnt, daß nicht erst während der „Hyperinflation“ der zwanziger Jahre, sondern schon vor dem Ersten Weltkrieg gelegentlich die Forderung nach einer automatischen Anpassung der Gehälter an die Entwicklung der Lebenshaltungskosten erhoben wurde („Indexierung“)¹).

Um abschließend anhand eines regional wie sachlich beschränkten und daher nicht voll repräsentativen Beispiels, nämlich der preußischen Ziffern für die Zahl der Beamten und die auf diese entfallenden Ausgaben, eine gewisse Vorstellung von den Entwicklungstendenzen des Personalaufwandes zu geben, sei folgendes erwähnt: Während die preußische Bevölkerung sich zwischen 1875 und 1913 von 25,5 Millionen auf 41 Millionen, also um reichlich 60% vermehrte, stieg die Zahl der Beamten von knapp 41 000 auf fast 83 000 – sie hat sich also mehr als verdoppelt; die Besoldungsausgaben erhöhten sich demgegenüber von rund 95 auf rund 265 Millionen M, d. h. sie haben sich fast verdreifacht.

Die öffentlichen Einnahmen

Vorbemerkungen

Da zuverlässige, vergleichbare Statistiken für alle öffentlichen Einnahmen für den ganzen Untersuchungszeitraum nicht vorliegen, enthalten die folgenden Darlegungen teilweise Lücken, teilweise (zugleich) mit Zweifeln behaftete Angaben. Bevor die wichtigsten Einnahmearten im einzelnen und ihre die Finanzierungspolitik widerspiegelnde Entwicklung im Zeitablauf geschildert werden, erscheint ein kurzer Überblick über gewisse allgemeine Tatbestände angebracht.

Obwohl, wie im vorhergehenden (oben S. 73) erwähnt, sich in den hier betrachteten vier Jahrzehnten das finanzwirtschaftliche Gewicht des Reichshaushalts allmählich nicht nur absolut, sondern auch im Verhältnis zur Finanzwirtschaft von Einzelstaaten und Gemeinden erhöhte, lag am Ende der Periode (1913 – ein freilich ja in vieler Hinsicht untypisches Jahr) das Schwergewicht der öffentlichen Ausgaben wie auch der Einnahmen innerhalb der gesamten öffentlichen Haushalte noch immer eindeutig bei Ländern und Gemeinden. Das gilt selbst dann, wenn man die Sozialversicherung, als Teil der „zentralen Ausgaben“, ein-

¹ Siehe W. Möller: Das preußische Beamten- und Besoldungswesen 1870–1928, Frankfurter Dissertation 1928, S. 198 ff.

bezieht, und noch mehr natürlich, wenn man sich auf die Gebietskörperschaften beschränkt. In Pro-Kopf-Beträgen ausgedrückt, verhielt sich 1913/14 der (prinzipiell durch „Allgemeine Deckungsmittel“, d. h. neben Steuern und Überschüssen des Erwerbsvermögens zu finanzierende) sogenannte Zuschußbedarf in Reich, Ländern und Gemeinden (die beiden letzteren mit Ausschluß der Hansestädte) wie rund 40:24:34, der sogenannte „Reine Finanzbedarf wie rund 33:24:40¹⁾. Der Unterschied in den Proportionen erklärt sich in der Hauptsache daraus, daß von den „Speziellen Deckungsmitteln“ (Verwaltungseinnahmen sowie Einnahmen aus Anleihen und Fondsentnahmen) die Verwaltungseinnahmen bei Einzelstaaten und insbesondere Gemeinden eine weit größere Rolle spielten als beim Reich. Was die Steuereinnahmen betrifft, so verhielten sich hier die Pro-Kopf-Beträge wie etwa 40:20:38.

Ergänzend ist folgendes zu bemerken:

Die Anfänge der Finanzwirtschaft im Reich waren wesentlich dadurch bestimmt, daß aus den Mitteln der französischen Kriegsentschädigung die gesamten Schulden des Norddeutschen Bundes getilgt wurden, das Reich als solches demnach schuldenfrei ins Leben trat. Darüber hinaus wurden Teile der Kriegsentschädigung, von gewissen einmaligen Ausgaben wie „Dotationen für Heerführer und verdiente Staatsmänner“ abgesehen, zur Bildung verschiedener *Fonds*, in erster Linie: eines *Reichsinvalidenfonds*, verwendet, von dem *Adolph Wagner*, wie so oft weiterblickend als die meisten seiner Zeitgenossen, treffend und sarkastisch bemerkte: „Man gelangte auch hier wieder nicht über die engen, mehr privatwirtschaftlichen Anschauungen der leitenden Kreise des Reichskanzleramts und der preußischen Ministerien hinaus und – schuf den Invalidenfonds, im Geist des kalkulierenden Bankiers“²⁾. Das Schicksal des Fonds ist geradezu ein Paradebeispiel dafür, wie derartige Sondervermögen zur Leistung ökonomisch irrationaler oder zumindest doch sachfremder Ausgaben anreizen. Im Anfang noch eine (hauptsächlich aus Bedarfsfehlschätzungen sprudelnde) Quelle der Finanzierung derartiger Ausgaben (u. a. wurde der Dispositionsfonds des Kaisers mehrfach aus dem Invalidenfonds gespeist!), überstiegen seit der Jahrhundertwende schließlich die Passiva die Aktiva (letztere betrug ursprünglich reichlich eine halbe Milliarde M), so daß dem Fonds bei seiner Errichtung zugedachte Leistungen nun mehr und mehr zu Lasten des ordentlichen Reichsetats gingen.

Nicht zu den Fonds im üblichen Sinne gehörte der 1871 – ebenfalls aus Kriegsentschädigungsmitteln – gebildete *Reichskriegsschatz* in Höhe von 40 Millionen Talern. Er war „totes Kapital“, und es ist charakteristisch für das bei der Reichsregierung und der Reichsbank damals herrschende Denken, daß die finanziellen Vorbereitungen für den Ersten Weltkrieg

1 Vgl. dazu Finanzen und Steuern im In- und Ausland, a. a. O., S. 103.

2 *A. Wagner*: Reichsfinanzwesen, in: „Schmollers Jahrbuch für Verwaltung und Gesetzgebung im Deutschen Reich“, 1874, S. 135.

sich – von Schubladenprojekten für die Aufhebung der Noteneinlöschungspflicht der Bank, die Ausgabe von Darlehenskassenscheinen sowie die Verdoppelung des Betrags der Reichskassenscheine und dergleichen abgesehen – in der Verdoppelung des (bekanntlich im Spandauer „Juliusturm“ aufbewahrten) Kriegsschatzes sowie, natürlich, der Planung von Kriegsanleihen erschöpften, aber keine antiinflationistischen Steuererhöhungen vorsahen.

Eine Besonderheit der deutschen Finanzwirtschaft im Kaiserreich bildeten die bereits eingangs erwähnten *Matrikularbeiträge* der Gliedstaaten an das Reich. Ihr wechselvolles Schicksal kann hier nicht im einzelnen dargestellt werden. Es genüge zu erwähnen, daß nahezu alle Finanztheoretiker, aber auch nicht wenige Finanzpolitiker sich darüber einig waren, daß diese Beiträge eine rationale Deckungspolitik des Reichs stark erschwerten, ja zeitweilig geradezu unmöglich gemacht haben und darüber hinaus infolge ihrer kopfsteuerartigen Belastungswirkung speziell die Finanzlage der kleinen Länder verschlechterten, ohne daß durch kompensierende Maßnahmen ein vernünftiger horizontaler Finanzausgleich verwirklicht worden wäre. Bis zur Finanzreform von 1879 besaßen die Matrikularbeiträge eine relativ erhebliche Bedeutung als Finanzierungsmittel der Reichsausgaben; dank den dann beschlossenen Überweisungen an die Einzelstaaten, die zeitweilig – 1883–1898, mit Ausnahme von zwei Jahren – deren Beitragsverpflichtungen nicht unerheblich überstiegen, verringerte sich ihre Bedeutung zunehmend. Hatten die Matrikularbeiträge vor 1880 noch zwischen 15 und 20% der gesamten Reichseinnahmen an Zöllen und Steuern betragen, so war dieser Prozentsatz bereits 1881 auf 4,5% gesunken, und 1913 erbrachten die Matrikularbeiträge mit rund 52 Millionen M nur mehr 3% der Gesamtsteuereinnahmen.

Im Vergleich zu heute spielten im Kaiserreich die sogenannten *öffentlichen Erwerbseinkünfte* vor allem im staatlichen, oft aber auch im kommunalen Bereich eine sehr viel bedeutsamere Rolle (Näheres siehe unten S. 80 ff.). Solange der öffentliche Finanzbedarf noch ziemlich bescheiden war, bedurfte es daher keiner allzu großen Anspannung der Besteuerung, die vielmehr erst in dem Augenblick eine wachsende deckungspolitische Relevanz erlangte, als die öffentlichen Ausgaben in stärkerem Grade wuchsen, als die Zunahme der Erwerbseinkünfte allein das gestattet hätte.

Bei den *Steuern* (Einzelheiten siehe unten S. 83 ff.) ist zu beachten, daß die ertragreichsten und die größte aktive und passive Flexibilität aufweisenden unter ihnen, vorab die Einkommensteuer, überwiegend erst gegen Mitte des Untersuchungszeitraums geschaffen und auch dann nur zugunsten der Gliedstaaten sowie derivativ ihrer Gemeinden erhoben wurden. Eine allgemeine Umsatzsteuer gab es, in welcher Form auch immer, bis gegen Kriegsende ebenfalls noch nicht. Von einem nach systematischen Überlegungen gebildeten, leidlich konsistenten System ließ sich nur für gewisse Gruppen von Bundesstaaten sprechen, selbst mit dem größten Euphemismus nicht aber für die Gesamtheit der von den drei Ebenen erhobenen Abgaben. Die relative fiskalische Bedeutung der Steuererträge lag im letzten Viertel

des vorigen Jahrhunderts im Durchschnitt bei etwa 60% der laufenden („ordentlichen“) Einnahmen aller Gebietskörperschaften aus dem Inland; sie überstieg diesen Satz seit der Jahrhundertwende und belief sich 1913 – einem freilich, wie erwähnt, Ausnahmecharakter tragenden Jahre – auf 67%.

Gleichviel ob man *Krediterlöse* haushaltsrechtlich oder/und finanzwirtschaftlich zu den öffentlichen „Einnahmen“ rechnet oder nicht – unzweifelhaft gehören sie zu den Finanzierungsmitteln. Wie noch zu zeigen (siehe S. 101 ff.), ist ein großer Teil des Untersuchungszeitraums ausgefüllt gewesen mit Erörterungen im Kreise der Theoretiker wie der Praktiker über die „richtigen“ Deckungsgrundsätze und Tilgungsmodalitäten, ja man kann sagen, daß diese Fragen damals einen weit größeren Raum in der öffentlichen Diskussion finanzwirtschaftlicher Probleme beansprucht haben, als das etwa in der Bundesrepublik bislang der Fall gewesen ist. Im wesentlichen liegt der Grund dafür wohl in der Tatsache, daß man im Kaiserreich, und zwar vor allem hinsichtlich der Reichsfinanzen i. e. S., aus unterschiedlichen Gründen nicht gewillt war, dem Reich (sc. an Steuereinnahmen) zu geben, was des Reichs hätte sein müssen. Während man etwa in bezug auf die von *Miquel* in Preußen 1891 ff. durchgeführten Maßnahmen mit Recht von einer „*Steuerreform*“ sprechen kann, läßt sich das gleiche für die meisten der sogenannten Finanzreformen des Reichs kaum behaupten; schon ihre große Zahl läßt erkennen, daß es sich dabei um Verlegenheitsarbeiten, um Flickwerk handelte. Jedenfalls fallen die Reichsfinanzreformmaßnahmen insbesondere im Vergleich mit etwa simultan in Großbritannien ergriffenen stark ab.

Öffentliche Erwerbseinkünfte im einzelnen

Wie schon bemerkt, haben Einkünfte der Gebietskörperschaften aus ihren Vermögen im Kaiserreich relativ eine weit größere Rolle gespielt (im Durchschnitt aller Ebenen 1913 über 18% des Zuschußbedarfs – früher noch mehr), als das der Fall in der Weimarer Republik war oder gar heute ist. Dafür gibt es mannigfache Gründe, wie etwa hinsichtlich der Eisenbahnen die Tatsache, daß diese sich damals in einem außerordentlich raschen strukturellen Wachstum befanden¹⁾ und auf vielen Gebieten ein fast vollkommenes Monopol besaßen, das aus bekannten Gründen inzwischen mehr oder minder stark erschüttert worden ist. Entscheidend dürfte jedoch als Faktor zur Erklärung des Rückgangs der deckungspolitischen Bedeutung öffentlicher Erwerbseinkünfte sein, daß sich die wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Auffassungen in dieser Beziehung wesentlich gewandelt haben und daß die daraus resultierenden, völlig veränderten Finanzierungsgrundsätze sich dank den nunmehr bestehenden politischen Machtverhältnissen auch durchsetzen ließen. Konkret: Im alten Reich wurde es noch als ganz natürlich von der Bevölkerung angesehen, daß etwa die Taxpreise

¹ Nach *Hoffmann* (a. a. O., S. 251) hat sich der Kapitalstock der Bahnen – zu Anschaffungspreisen – zwischen 1875 und 1913 verdoppelt.

örtlicher und überregionaler öffentlicher Transportanstalten nicht nur kostendeckend waren, sondern sogar erhebliche Betriebsüberschüsse erbrachten. Dem steht im heutigen Wohlfahrtsstaat, nicht zuletzt in der Bundesrepublik, das „Null-Tarif“-Postulat gegenüber. War man früher bereit, höhere Fahrpreise oder Postgebühren zu entrichten, wenn auf diese Weise eine sonst gebotene Erhöhung irgendwelcher Steuern – vielleicht auch eine Ausgabensenkung – vermieden werden konnte, so ist man heute, allerdings nicht immer unter vollkommener Information, geneigt, selbst dann auf niedrigen, nicht annähernd zur Kostendeckung ausreichenden Tarifen zu bestehen, wenn die infolgedessen dem allgemeinen Staatshaushalt zur Last fallenden Defizite früher oder später aus allgemeinen Haushaltsmitteln und folglich partiell auch aus regressiv wirkenden Abgaben, wie der Mehrwertsteuer, finanziert werden müssen.

Erwerbseinkünfte des Reichs:

1913 belief sich der konsolidierte Betrag der Überschüsse aus dem Erwerbsvermögen des Reichs auf reichlich 8% des Zuschußbedarfs. Je knapp 20% der Summe entfielen auf Ablieferungen von Reichseisenbahnen und Reichsdruckerei; den Löwenanteil, nämlich reichlich die Hälfte, brachte die Post auf. Deren Überschüsse waren jedoch künstlich überhöht¹⁾: Kraft des sogenannten Eisenbahn-Post-Gesetzes zahlte die Post der Bahn für die ihr zugute kommenden Transportleistungen nur einen durchschnittlich etwa ein Viertel bis ein Fünftel ausmachenden Teil der Selbstkosten der Bahn; der Rest ging also faktisch überwiegend zu Lasten der Gliedstaaten, vor allem Preußens. Im übrigen sind die vorstehend genannten Zahlen für „Überschüsse aus dem Erwerbsvermögen“ nur auf „regelmäßig“ fließende Erträge bezogen; sie schließen also namentlich die dem Reich zustehenden Münzprägungsgewinne nicht ein.

Erwerbseinkünfte der Gliedstaaten:

Noch um die Mitte des 18. Jahrhunderts spielten nicht nur innerhalb der Einkünfte aus dem Erwerbsvermögen, sondern auch innerhalb der staatlichen Gesamteinnahmen die Erträge der Domänen und Forsten die wichtigste Rolle. Das änderte sich naturgemäß mit der fortschreitenden Industrialisierung, wenn auch, je nach der Wirtschaftsstruktur, in einem für die einzelnen Länder unterschiedlichen Maße. Wenn *O. Schwarz*²⁾ sagt, die Erwerbseinkünfte der Einzelstaaten hätten zwischen 40 und 60% ihrer Gesamteinkünfte ausgemacht, so ist

1 Siehe *W. Gerloff*, Finanz- und Zollpolitik, a. a. O., S. 379, sowie *G. Cohn*: System der Finanzwissenschaft, Stuttgart 1889, S. 383.

2 *O. Schwarz*: Finanzpolitik in Reich, Staat und Gemeinde, Stuttgart 1919, S. 54.

damit die Schwankungsbreite noch nicht einmal hinreichend gekennzeichnet. Im übrigen: Daß diese Quote selbst 1913 noch rund 40% betrug, hängt mit der (inzwischen völlig atypisch gewordenen) Struktur der einzelstaatlichen Erwerbsvermögen zusammen – genauer: mit der damals noch verhältnismäßig starken Bedeutung der Forst- und Domänenenerträge, die, auf den Nachkriegsgebietsstand bezogen, immerhin noch reichlich zwei Drittel der Staatsbahnüberschüsse erbrachten.

Die Überschüsse der staatlichen Eisenbahnen variierten von Land zu Land erheblich, und daneben schwankten sie im hohen Maße von Jahr zu Jahr entsprechend der konjunkturellen Lage, was von den Finanzministern als großer finanzpolitischer Nachteil empfunden wurde. In mehreren kleinen und selbst in einigen mittleren Staaten warfen die Bahnen oft nicht nur keinerlei Überschüsse ab, sondern wiesen sogar Fehlbeträge auf. In Preußen und in geringerem Maße in Sachsen und Hessen dagegen war die Lage recht günstig: Hier konnte man zwar nicht – was mit Recht u. a. von *B. Moll* bestritten worden ist – die Eisenbahnüberschüsse als „Rückgrat der Finanzen“ bezeichnen; immerhin aber lieferten die Bahnen doch Beiträge zur Finanzierung des Staatshaushalts, die einem Drittel der Ausgaben gleichkamen und zeitweilig, mit allerdings sinkendem Trend, zwischen der Hälfte und zwei Dritteln des Steueraufkommens bildeten. Auf genauere Angaben wird hier um so mehr verzichtet, als auch die gegenüber den offiziellen revidierten, kritischeren Berechnungen privater Experten kaum zu nach heutigen Rentabilitätsberechnungsmethoden als exakt anzusehenden Ergebnissen geführt haben dürften. Überdies sind die Grundsätze, nach denen gewisse Ausgaben der Bahnen (aber auch der Reichspost) aus Anleiheerlösen finanziert werden durften, wiederholt geändert worden, was Zeitreihenvergleiche weiter erschwert.

Erwerbseinkünfte der Gemeinden:

1913 deckten die Nettoüberschüsse aus dem Erwerbsvermögen im Durchschnitt reichlich 15% des kommunalen Zuschußbedarfs. Das war eine knapp doppelt so hohe Quote wie die des Reichs, aber weniger als die Hälfte der entsprechenden Länderquote. In der Hauptsache wurden Überschüsse von den Versorgungsbetrieben, und hier wiederum in erster Linie von den Gaswerken, die damals noch weit vor den Elektrizitätswerken rangierten, geliefert. In bezug auf die Straßenbahnen erscheint erwähnenswert, daß noch gegen Ende der Untersuchungsperiode die Zahl der privaten die der kommunalen Unternehmen überstieg.

Reichssteuereinnahmen

Zu Beginn unseres Berichtszeitraumes beliefen sich die Einnahmen des Reichs aus Steuern und Zöllen auf rund eine Viertel Milliarde M, das waren etwa 60% der gesamten ordentlichen Reichseinkünfte. Um die Jahrhundertwende waren sie bis auf etwa 900 Millionen M gewachsen; sie machten nunmehr rund 80% der ordentlichen Gesamteinnahmen aus, ein Prozentsatz, der auch für die letzten Vorkriegsjahre galt, als die absoluten Zoll- und Steuererträge auf durchschnittlich reichlich eineinhalb Milliarden M gestiegen waren.

Betrachtet man, wie das *Gerloff* tut¹⁾, die Matrikularbeiträge als „direkte Steuern . . . erhoben auf dem Umwege über die Einzelstaaten“, so zeigt sich zunächst, daß die Zölle, die zu Beginn bald etwas mehr, bald etwas weniger als ein Drittel der Gesamtsteuereinnahmen des Reichs ausmachten und dann unter den Auswirkungen der Reform von 1878/79 ihren Anteil auf zeitweilig über die Hälfte steigern konnten, bis 1913 wieder auf rund 40% zurückfielen, sofern man für dieses letzte Jahr von dem auf es entfallenden (veranschlagten) Teilbetrag von rund einem Drittel des einmaligen Wehrbeitrags absieht. Die dem Reich zustehenden Verbrauchsteuern, die zeitweilig knapp zwei Dritteln des Zollaufkommens gleichkamen, nachdem sie dieses vor 1878 sogar nicht unerheblich überschritten hatten, wiesen 1913 absolut wie relativ etwa das gleiche Niveau auf wie die Zölle. Als neue, in der Verfassung ursprünglich nicht vorgesehene Kategorie traten dazu dann die anfänglich nahezu bedeutungslosen (Ertrag 1878 rd. 6 Millionen M = knapp 2% der Gesamtsteuereinnahmen des Reichs), später aber erheblich angespannten Verkehrsteuern, die 1913 mit 247 Millionen M annähernd ein Siebtel aller Reichssteuereinnahmen lieferten; rechnet man, wie das vielfach geschehen ist und von juristischer Seite noch immer geschieht, auch die Erbschaftsteuer zu den Verkehrsteuern, so erhöht sich die eben genannte Summe um 46 Millionen M, und der Verkehrssteueranteil am Gesamtsteueraufkommen steigt auf fast ein Sechstel.

Die *Zölle* spiegeln in den Veränderungen ihrer Zusammensetzung einerseits deutlich die Wandlungen wider, die sich im Berichtszeitraum in der Wirtschaftsstruktur des Reichs vollzogen, andererseits aber auch die Etappen der in den 70er und 80er Jahren durch *Bismarck* eingeleiteten Finanzpolitik, die, wie schon eingangs erwähnt, mehr und mehr primär zur Wirtschafts-, genauer: Agrar-, noch präziser: Großgrundbesitz- Protektionspolitik wurde. Machten die Agrarzollerträge vor der Schwenkung vom – ursprünglich auch von den Konservativen verteidigten – Freihandel zum Protektionismus 1878 weniger als 12% des

¹ *W. Gerloff*: Die steuerliche Belastung in Deutschland während der letzten Friedensjahre, Gutachten, dem Staatssekretär des Reichsschatzamts erstattet, Berlin 1916, S. 5 ff. – Siehe auch *dens.*, Der Staatshaushalt usw., a. a. O., S. 24 ff.

Gesamtzollaufkommens aus, so betrug sie seit der Jahrhundertwende zwischen 45 und 50% desselben. Je Kopf der Bevölkerung stiegen die Roheinnahmen aus Zöllen (also ohne die sog. Einfuhrscheine) von rd. 3 M Mitte der 70er Jahre auf etwa 11 M in den letzten Vorkriegsjahren.

Neben den Zöllen waren es im wesentlichen, insbesondere in der ersten Zeit, *Verbrauchssteuern*, die das Rückgrat der Reichseinnahmen bildeten. Daß diese beiden Arten der „indirekten“ Besteuerung eine derart vorherrschende Rolle spielten, hatte hauptsächlich drei Gründe: Einmal sprach sich *Bismarck*, wie bereits hervorgehoben (s. oben S. 59), zu wiederholten Malen gegen „direkte“ Steuern, vor allem: eine allgemeine Einkommensteuer, aus, die daher denn auch in Preußen erst nach seinem Rücktritt verwirklicht werden konnte. Zum anderen betrachteten die Einzelstaaten die direkte Besteuerung als ihr Reservat und befürchteten – an der Spitze Bayern – von einer Reichseinkommensteuer eine Beeinträchtigung des föderalistischen Systems (vgl. dazu S. 63 f.). Drittens schließlich bestand in den gesellschaftlich und politisch herrschenden Schichten die – sicherlich nicht unbegründete – Furcht, die Verdrängung von Verbrauchssteuern durch direkte werde zu einer Steuerlastverteilung führen, die ihren materiellen Interessen entgegengerichtet, nämlich „sozialer“ sein, d. h. mehr dem Leistungsfähigkeitsgrundsatz entsprechen würde.

Die wechsellvollen Kämpfe um die Reichsverbrauchsbesteuerung bezogen sich auf deren Höhe, Zusammensetzung und Erhebungsformen. Daneben spielten branchenspezifische Agrar- und Industrieinteressen eine bedeutsame Rolle, und zwar zu Lasten des fiskalischen Ertrags, während i. e. S. soziale Gesichtspunkte erst sehr spät und unvollkommen Beachtung fanden. Es war nicht zuletzt der politisch unvermeidlich gewordenen Bevorzugung indirekter Abgaben durch das Reich zu verdanken, daß nach *Gerloff*¹⁾ noch zu Beginn des Jahrhunderts die Gesamtbesteuerung seitens aller Ebenen so gut wie keine Progression, ja in manchen Fällen sogar eine Regression aufwies, die durch Maßnahmen auf der Ausgabenseite kaum voll kompensiert worden sein dürfte.

Gegenstand der Verbrauchssteuern des Reichs waren in der Hauptsache Getränke, Tabak und Tabakerzeugnisse, Zucker und Salz.

1 *W. Gerloff*: Verbrauch und Verbrauchsbelastung kleiner und mittlerer Einkommen in Deutschland um die Wende des 19. Jahrhunderts, in: „Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik“, III. F. Bd. 35, 1908, S. 1 ff. und 145 ff. – Ähnlich *A. Günther*: Die Belastung kleiner und mittlerer Einkommen durch Verbrauchsabgaben usw., in: „Schriften des Vereins für Sozialpolitik“, Bd. 156, T. II, 1918, S. 189 ff. – Auf sonstige Arbeiten über Höhe und Struktur der Steuerbelastung wird hier nicht eingegangen. Was damals selbst von geschulten Statistikern wie *F. Zahn* (Die Finanzen der Großmächte, Berlin 1908) an unwissenschaftlicher Propagandaarbeit geleistet wurde, erscheint heute fast unglaublich, ist aber seinerzeit schon von dem auch hier sich als unabhängig-eigenwilliger Kopf erweisenden *J. Plenge* (Die Finanzen der Großmächte, in: „Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft“, Bd. 64, 1908, S. 713 ff.) gründlich und scharf kritisiert worden.

Die relative fiskalische Bedeutung dieser vier Abgabearten hat im Laufe des Untersuchungszeitraumes geschwankt; zu Beginn war es (jeweils ohne die entsprechenden Finanzzölle) die Zucker-, am Ende die Branntweinbesteuerung, die die höchsten Erträge lieferte (50 bzw. 37 Millionen M 1874, 181 bzw. 242 Millionen M 1913).

Zu diesen Abgaben traten im Laufe der Zeit weitere, freilich fiskalisch nicht allzu bedeutende hinzu, wie Leuchtmittel-, Zündwaren-, Fahrkarten-, Kraftfahrzeugsteuer und Spielkartenstempel – alle zusammen erbrachten 1913 mit 69 Millionen M kaum mehr als die Salzsteuer (63 Millionen M), deren Aufhebung zwar bald nach Reichsgründung von verschiedenen Seiten gefordert wurde, sich aber bekanntlich bis auf den heutigen Tag nicht hat durchsetzen lassen. Daß diese Abgabe vor einem Jahrhundert bei den damaligen Einkommens- und Verbrauchsverhältnissen noch weit unsozialer, weil regressiver wirkte als gegenwärtig, liegt auf der Hand. Zur Veranschaulichung der nach heutigen Vorstellungen grotesken Verhältnisse innerhalb der Verbrauchsbesteuerung mag auch der Hinweis darauf dienen, daß, von gewissen Schwankungen abgesehen, die Salzsteuer um 1880 etwa viermal soviel erbrachte wie die Tabaksteuer und daß ihr Aufkommen selbst 1913 noch dem der letzteren (einschließlich Zigarettensteuer) gleichkam.

Bevor nun zunächst auf die beiden wichtigsten Reichsgetränkeabgaben etwas näher eingegangen wird, sei erwähnt, daß neben Bier- und Branntweinsteuer zwar 1902 nach langen Kämpfen eine – fiskalisch belanglose – *Schaumweinsteuer* eingeführt wurde, die man etwas übertrieben als „Luxussteuer“ bezeichnete, daß aber die zahlreichen Bemühungen, statt dessen oder daneben eine allgemeine *Weinsteuer* durch das Reich erheben zu lassen, an dem erbitterten Widerstand der z. T. auch föderalistischer Erwägungen sich bedienenden Interessenten, sprich: der Winzer, scheiterten. Bei *Gerloff* und *Rauh*¹⁾ sind die Einzelheiten dieser Kämpfe (namentlich 1893/94) nachzulesen, die mit einer Niederlage des die Weinsteuer befürwortenden *Miquel* gegenüber *Caprivi*, und das heißt zugleich: mit dem Sieg der süddeutschen Staaten über Preußen, endeten. Gerechterweise muß freilich zugegeben werden, daß die damaligen Weinsteuerprojekte einen heute geradezu als absurd anmutenden Kompromiß vorsahen: Besteuerung der „billigeren“ Weine durch die Einzelstaaten, die der „Qualitätsweine“ durch das Reich und dazu noch eine allgemeine, fakultativ zu erhebende kommunale Verbrauchsabgabe. Sicher ist im übrigen, daß der Verzicht auf eine Reichsweinsteuer die u. a. von *Gerloff* beklagte Verkümmern der gemeindlichen Verbrauchsbesteuerung nicht verhindert hat.

Die *Branntweinbesteuerung* hat sich, wenn man von den Zöllen absieht, in Etappen zur fiskalisch ertragreichsten Einzelabgabe des Reichs entwickelt. Schon aus diesem Grunde, aber auch deshalb, weil sie die bereits mehrfach erwähnte Bedeutung von „pressure groups“

1 *Gerloff*, Finanz- und Zollpolitik, a. a. O., 320 ff., und *Rauh*, a. a. O., S. 139 ff.

für die Finanzpolitik in besonders eindrucksvoller Weise zeigt, verdient sie spezielle Beachtung. Auf die Behandlung der zahllosen, höchst verwickelten Einzelregelungen muß hier freilich verzichtet werden.

Die Branntweinsteuer wurde zunächst in jener (Rohstoff-) Steuerform, einer Kombination von Material- und Maischbottichsteuer, vom Bund bzw. vom Reich, genauer: von den norddeutschen Staaten, übernommen, in der sie in Preußen schon seit längerem erhoben wurde. *Bismarck*, in bezug auf Branntwein wie auf Tabak ein überzeugter Anhänger eines Reichsmonopols, scheiterte 1886 mit seinen diesbezüglichen Plänen. Im folgenden Jahr gelang dann eine wirkliche, sich nunmehr auf das ganze Reichsgebiet erstreckende Reform, bei der den beiden erwähnten Teilabgaben eine als Fabrikatsteuer ausgestaltete Verbrauchsabgabe hinzugefügt wurde, die seit 1909 bis zur Errichtung des Monopols im Jahre 1918 als einzige Belastungsform des Branntweins zur Anwendung gelangte. Entscheidend war die gleichzeitige Einführung einer – indirekten – Produktionskontingentierung, die im einzelnen so ausgestaltet war, daß die landwirtschaftlichen Brennereien vor den gewerblichen sowie (insbesondere mit Rücksicht auf die Verhältnisse in Süddeutschland, wo die dort vorherrschende Form der Obst- und Weinbrennerei in Kleinbetrieben erfolgte) die kleineren vor den größeren Brennereien privilegiert wurden. Faktische Exportprämien mittels überhöhter Rückvergütungen und steuerbegünstigte Kontingente waren die Mittel einer auf unwahre Interessentenargumente sich stützenden Steuerpolitik, von der einer der hervorragendsten deutschen Landwirtschaftsexperten des ersten Drittels unseres Jahrhunderts, *F. Aereboe*, in seiner „Agrarpolitik“ sagte, die Privilegierung eines „relativ engen Kreises von Kartoffelbrennereibesitzern“ sei „ein öffentlicher Skandal“¹). *Witt* beziffert die Summe der Exportvergütungen der Jahre 1871–1909 auf rund 500 Millionen M – in manchen Jahren übertrafen sie sogar die dem Reich verbleibenden Einkünfte! –, und noch mehr ins Gewicht fielen die Erzeugersubventionen in Form von Steuererzichten für die erwähnten Produktionskontingente (in den meisten Jahren zwischen 40 und 50 Millionen M)²). Diese zweite, als „Liebesgabe“ bezeichnete Steuervergünstigung, die vor allem den ostelbischen Großgrundbesitzern zugute kam, wurde erst 1912 aufgehoben, freilich nicht ohne daß die Interessenten dafür gewisse Konzessionen auf anderen Gebieten verlangten und erhielten.

In verschiedener Hinsicht ähnliche Bestrebungen und Faktoren spielten auch bei der *Bierbesteuerung* eine Rolle: der Gegensatz zwischen Nord und Süd, spezielle landwirtschaftliche Interessen, daneben in weit stärkerem Maße als bei der Branntweinsteuer der Schutz kleiner bzw. mittelständischer Betriebe sowie die Begünstigung bestehender Brauereien gegenüber

1 *F. Aereboe*: Agrarpolitik, Berlin 1928, S. 345 ff. – Siehe auch die bekannten Schriften von *F. Baade*: Umgestaltung der deutschen Branntweinwirtschaft, Berlin 1927, und *F. H. Herlemann*: Branntweinpolitik und Landwirtschaft, Kiel 1952.

2 *Witt*, a. a. O., S. 48. (Die vorangehenden Ziffern ib. S. 47.)



Vorderseite



Rückseite

Reichsbank
 Reichsbanknote
 1000 Mark
 21. April 1910

„newcomers“; eine solche Begünstigung bedeutete offensichtlich eine Bestrafung des technischen Fortschritts.

Die vom Norddeutschen Bund übernommene Reichsbiersteuer fand während der ganzen Dauer des Kaiserreichs keine Anwendung auf die drei süddeutschen Staaten. Infolgedessen gab es zwischen den beiden Reichsteilen „eine Art Zwischenzolllinie“ (A. Wagner) und – wie bei der Branntweinsteuer bis 1887 – ein System von Übergangsabgaben und Ausfuhrvergütungen, das wenn nicht seiner Technik, so doch seinem Geiste nach als eine Art Vorläufer gewisser agrarpolitischer Maßnahmen der heutigen EWG bzw. EG angesehen werden kann. Die Steuer war nach preußischem Vorbild eine im wesentlichen vom Braumalz erhobene Rohstoffabgabe. Gelegentlich der Reform von 1906 wurde die zum Schutz der kleineren Brauereien gedachte „Biersteuerstaffel“ eingeführt, die bis heute erhalten geblieben ist; sie konnte freilich die Konzentration im Braugewerbe nicht aufhalten. Der Ertrag der Reichsbiersteuer wies seit den achtziger Jahren zwar einen gewissen, von starken Fluktuationen umgebenen Aufwärtstrend auf, doch stellte Wagner um die Jahrhundertwende zutreffend fest, dieser Ertrag sei im Vergleich zu Süddeutschland und anderen Bierländern „ein völlig unzulänglicher, fast komisch geringfügiger“¹). Dabei ist zu bedenken, daß der Bierverbrauch, der übrigens in Norddeutschland zu Beginn nur etwa ein Fünftel und selbst am Ende der Berichtszeit nur ein Drittel des bayerischen ausmachte, sowohl wegen des Wachstums der Bevölkerung als auch aus anderen strukturellen Gründen stark zunahm. In der Tat machten die Bierausgaben in den siebziger Jahren nur etwa ein Drittel, kurz vor Beginn des Ersten Weltkrieges aber fast die Hälfte des gesamten privaten Genußmittelverbrauchs (in konstanten Preisen) aus, während der Branntweinkonsum, ursprünglich viel höher als der von Bier, mit zuletzt 15% der gesamten Genußmittelausgaben weniger als ein Drittel der Bierquote betrug; bemerkenswerterweise nahm aber auch der wertmäßige Weinkonsum relativ ab.

Für die dritte Säule des Reichsverbrauchsteuersystems: die *Tabakbesteuerung* gilt, zumindest nach heutigen Begriffen, in noch stärkerem Maße das, was Wagner über die Biersteuer gesagt hat. Allerdings läßt sich die – an sich nicht unbeträchtliche – mengen- und wertmäßige Steigerung des Tabakkonsums im Kaiserreich weder global noch gar je Kopf mit derjenigen vergleichen, die nach dem letzten Kriege in der Bundesrepublik und anderswo zu beobachten war. Aber die Tatsache, daß 1913 sozial so angreifbare Abgaben wie Salz- und Zuckersteuer zusammen fünfmal soviel erbrachten wie die Tabakbesteuerung (zwar unter Vernachlässigung der Zollerträge)²), deutet doch darauf hin, daß damals andere Vorstellungen über eine sowohl fiskalisch als auch sozialpolitisch befriedigende Verbrauchsteuerstruktur herrschten als gegenwärtig – freilich auch unterschiedliche politische Kräfteverhältnisse.

1 A. Wagner: Finanzwissenschaft, Viertes Theil: Spezielle Steuerlehre. Die deutsche Besteuerung des 19. Jahrhunderts. Leipzig 1901, S. 692.

2 Siehe auch die Angaben oben S. 85.

Die via Preußen vom Zollverein übernommene rohe Flächensteuer wurde 1879 in eine Gewichtsteuer umgewandelt, deren Sätze mehrfach erhöht wurden. Wichtiger war, daß das Reich 1906 – zugleich mit einer Erhöhung des Zolls auf Rohtabak – eine besondere Abgabe auf Zigaretten einführte, die in Banderolenform nach dem Wert des Fertigfabrikats erhoben wurde. Für Zigarren, deren Erzeugung primär unter mittelstandspolitischen Gesichtspunkten betrachtet wurde (und immer noch wird), ließ sich das ebensowenig durchsetzen wie die immer wiederholten, anfangs (1878, 1882), wie erwähnt, vornehmlich von *Bismarck* unterstützten Pläne, ein Tabakmonopol zu errichten, Pläne, deren vorläufig letzter der mit viel Energie von *Gustav Stolper* verteidigte Vorschlag war („Ein Finanzplan“, Berlin 1929). Interessentengruppen verschiedenster Art: Tabakbauer, Erzeuger und Händler von Tabakwaren, am wenigsten anscheinend die Verbraucher, haben eine, wie das Beispiel anderer Länder zeigte, durchaus mögliche, noch stärkere Ausschöpfung dieser Quelle damals und bis heute verhindert. Immerhin erbringt freilich gegenwärtig (1973) auch ohne Monopol die Tabakbesteuerung (ausschließlich Zölle) rund 143 DM je Kopf der Bevölkerung, während die entsprechende Zahl für 1914 (hier einschließlich der Zölle) 3 Mark lautete, eine Differenz, die auch bei Berücksichtigung der beträchtlichen zwischenzeitlichen Unterschiede in bezug auf Einkommen, Verbrauchsgewohnheiten usw. außerordentlich hoch erscheint.

Weit deutlicher als die Besteuerung des Tabaks spiegelt die des *Zuckers* den ertragverringern- den Einfluß von „pressure groups“ wider. Speziell, aber nicht nur für die zweite Hälfte des vorigen und den Anfang unseres Jahrhunderts gilt, daß dieses Nahrungsmittel eine weit überdurchschnittliche Einkommenselastizität besitzt; der wertmäßige Zuckerkonsum im Kaiserreich wies denn auch in laufenden und noch mehr in konstanten Preisen so hohe Wachstumsraten auf wie kein anderes inländisches Nahrungsmittel. Als nach dem Gewicht bemessene Rohmaterialabgabe eingeführt, bildete die Zuckersteuer in ihrer Entwicklung das Paradebeispiel für die den technischen Fortschritt fördernden Wirkungen einer solchen Steuerungsform („Einholungseffekt“). Das zeigte sich desto deutlicher, je stärker die deutsche Zuckerfabrikation zu einer Exportindustrie wurde, die durch die falsch – d. h. zu hoch – bemessenen Ausfuhrückvergütungen faktisch subventioniert wurde. Die Ersetzung der Material- durch eine Fabrikatsteuer 1891, die von einer Beseitigung der versteckten, aber der Einführung offener Prämien begleitet war, ließ sich politisch nicht aufrechterhalten; 1896 wurden wiederum überhöhte Ausfuhrückvergütungen beschlossen, und zwar unter gleichzeitiger Kontingentierung der Produktion. Der erbitterte Kampf auf dem Weltzuckermarkt führte dann schließlich zu der Brüsseler Zuckerkonvention (1902), durch die bei gleichzeitiger, als Konsumstimulanz gedachter Ermäßigung der Inlandsverbrauchsabgabe (diese Ermäßigung wurde jedoch nur teilweise in den Zuckerpreisen weitergegeben) wenigstens die schlimmsten Auswüchse des Prämienwesens beseitigt wurden. *Witt*¹⁾ hat die absolute und relative Bedeutung der Vergütungen aufgezeigt: Sie machten in den achtziger

1 *Witt*, a. a. O., S. 43.

Jahren weit mehr als den gesamten Reinertrag aus Steuer und Zoll aus (1887/88 reichlich das Siebenfache!).

Die sogenannten *Verkehrssteuern*, ein Unbegriff, von dem sein Urheber, *Lorenz von Stein*, sich bekanntlich später selbst wieder abwandte, „waren weitgehend ein finanzpolitisches Verlegenheitsprodukt“¹⁾. Gab es bis 1882 nur eine Wechselstempelsteuer, so erfand man in der Folgezeit, insbesondere gelegentlich der Finanzreformen von 1906 und 1909, immer neue Abgaben dieser Art, die ungeachtet ihrer Einordnung in eine Steuergruppe ein Bündel ökonomisch mehr oder minder heterogener Abgaben darstellten, aber zumeist den politischen Vorzug hatten, eindeutig weder als Verbrauchs- noch als Besitzbelastungen qualifiziert werden zu können. Das nicht unerhebliche Anwachsen der budgetären Bedeutung der sogenannten Verkehrsabgaben, die selbst *Adolf Lampe*²⁾ 1933 noch euphemistisch zu den „Vermögensveränderungssteuern“ rechnete, ist bereits oben (Seite 83) hervorgehoben worden.

1913 gab es schließlich zehn Stempelabgaben, darunter die heute in der Kapitalverkehrssteuer zusammengefaßten: ein willkommenes Instrument in dem von konservativen Agrariern geschürten Kampf gegen das „mobile Kapital“ und gegen die Börse. Daneben standen Lossteuern, ferner die Vorläuferin der heutigen Grunderwerbsteuer sowie schließlich Scheck- und Wechselabgaben (speziell letztere damals als „Besitzsteuern“ hingestellt und verteidigt). Mit welchen „Begründungen“ die erwähnten Steuern offiziell der Öffentlichkeit und dem Parlament vorgelegt wurden, davon und zugleich von dem ökonomischen „Sachverstand“ des damaligen Reichsbankpräsidenten *Havenstein* legt Zeugnis ab die aktenmäßig dokumentierte Erklärung des letzteren, im Hinblick auf die außerordentliche Ausdehnung des Postscheckverkehrs könne der Scheckverkehr „eine kleine Belastung vertragen“³⁾. *Gerloff*⁴⁾ hat demgegenüber festgestellt, daß der Scheckverkehr durch die Abgabe „im Keime erstickt worden“ sei.

Die *Zuwachssteuer* (sie erbrachte 1913 mit rund 15 Millionen M weniger als der Wechselstempel) verdient weniger aus fiskalischen als aus prinzipiellen Gründen ein paar Worte. Ursprünglich eine mit bodenreformerischen Ideen motivierte Kommunalsteuer, wurde eine Bodenwertzuwachssteuer 1911 als Reichssteuer eingeführt, freilich unter Ertragsbeteiligung der Gemeinden. Der Tarif war progressiv nach der Höhe der Zuwachsraten und regressiv nach der Besitzdauer. Technisch war die Abgabe äußerst kompliziert und vor allem auch fiskalisch ein solcher Fehlschlag, daß sie 1913 gelegentlich der Einführung einer allgemeinen

1 *F. Terhalle*: Geschichte der deutschen öffentlichen Finanzwirtschaft vom Beginn des 19. Jahrhunderts bis zum Schlusse des zweiten Weltkrieges, in: „Handbuch der Finanzwissenschaft“, 2. Aufl., herausg. von *W. Gerloff* und *F. Neumark*, I. Band, Tübingen 1952, S. 281.

2 *A. Lampe*: Steuergliederung, in: „Wörterbuch der Volkswirtschaft“, 4. Aufl., III. Band, Jena 1933, S. 497.

3 Siehe *Witt*, a. a. O., S. 313.

4 *Gerloff*, Finanz- und Zollpolitik, a. a. O., S. 471.

Vermögenszuwachssteuer als Reichsabgabe wieder aufgehoben und den Kommunen überlassen wurde.

Die als „Besitzsteuer“ im engeren Sinne qualifizierte *Vermögenszuwachssteuer* schlug, was politisch bedeutsam war, die erste Bresche in die Mauer, die das Reich von den direkten Steuern trennte, und zugleich markierte sie den Sieg einer sozialdemokratisch-liberalen Koalition über die Konservativen. Mit Recht hat *Pistorius*¹⁾ sie als „ein Ergebnis des Finanzelends des Deutschen Reichs“ bezeichnet. Analysiert man eine allgemeine subjektiv orientierte Vermögenszuwachssteuer unter ökonomischen Gesichtspunkten, so verdient sie, und zwar insbesondere in Zeiten eines inflationistischen Nachfrageüberhangs, eine denkbar schlechte Note. Das hat nicht gehindert, daß im Ersten Weltkrieg das Reich unsinnigerweise auf eine Besteuerung des Vermögenszuwachses statt der angeblich – so etwa *Helfferrich* – nicht erfaßbaren Kriegsgewinne zurückgriff und damit einen zusätzlichen Anreiz zu möglichst weitgehender konsumtiver Einkommensverwendung schuf. Die eigentliche Zuwachssteuer von 1913 wurde, nachdem sie zweimal veranlagt worden war, nach dem Kriege (1922) durch eine neue ersetzt, die aber 1925 suspendiert wurde und faktisch nie erhoben worden ist.

Weit interessanter und bedeutsamer war die einmalige (außerordentliche) Steuer, die 1913 gleichzeitig mit der Vermögenszuwachssteuer geschaffen wurde. Der Ertrag dieser, schon im Hinblick auf den als nahe bevorstehend angesehenen Krieg charakteristischerweise als *Wehrbeitrag* bezeichneten, ausschließlich für die geplante „Stärkung der Wehrkraft“ bestimmten Abgabe wurde auf eine Milliarde M geschätzt, eine nach damaligen Maßstäben sehr hohe Summe, die folglich nicht auf einmal, sondern 1913–15 in drei Raten erhoben wurde und übrigens faktisch annähernd den veranschlagten Ertrag erbrachte. Es handelte sich dabei nicht einfach um eine reale Vermögensabgabe, sondern um eine Kombination von allgemeiner Vermögen- und partieller Einkommensteuer. Ersterer unterlagen natürliche und juristische Personen, letzterer nur die natürlichen Personen. Der eigenartige Doppelcharakter der Abgabe trat unter anderem darin in Erscheinung, daß die Freigrenzen bei der Vermögensabgabe nach dem Einkommen gestaffelt waren. Ähnlich war für die Gewährung von Kinderabzügen von der Steuer eine Kombination von Vermögens- und Einkommensgrenzen maßgebend. Der Tarif der Vermögensabgabe wies eine Progression von zwischen 0,15 und 1,5% des Vermögens auf; die Effektivbelastung stellte sich selbst bei einem steuerpflichtigen Vermögen von einer Million Goldmark erst auf 0,7% – der Höchstsatz von (nahezu) 1,5% dürfte wenn überhaupt, so nur bei sehr wenigen Pflichtigen erreicht worden sein. Immerhin ist als Zeichen einer neuen Zeit bemerkenswert, daß von den abgabepflichtigen natürlichen Personen 1,27% (alles Millionäre) über die Hälfte des Gesamtsteuerertrags aufbrachten. Im Vergleich zu den natürlichen waren die steuerpflichtigen juristischen Personen auf „reiche“

1 *Tb. Pistorius*: Direkte Zuwachs- und Kriegsgewinnsteuer, in: „Handbuch der Finanzwissenschaft“, herausg. von *W. Gerloff* und *F. Meisel*, II. Band, Tübingen 1927, S. 163.

Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien beschränkt; ihr abgabepflichtiges Vermögen bildete nur einen bescheidenen Teil desjenigen der Individuen. Die einen Bestandteil des Wehrbeitrags darstellende, die Vermögensabgabe „ergänzende“ Einkommensteuer war auf unfundierte Einkommen und den 5% des abgabepflichtigen Vermögens überschreitenden Teil der fundierten Einkünfte beschränkt. Abgesehen von Freibeträgen stieg hier der (nicht durchgestaffelte) Tarif von 1% bis auf 8% des steuerpflichtigen Einkommens; der letztgenannte Satz fand auf Einkommen von mehr als 500 000 M Anwendung. Für die relative fiskalische Bedeutung der verschiedenen Abgabearten war bezeichnend, daß nahezu 85% des Sollertrags des gesamten Wehrbeitrags (967 Millionen M) auf die Vermögensabgabe der natürlichen, etwas über 5% auf die der juristischen Personen und rd. 10% auf die Einkommensteuer entfielen.

Schließlich: die *Erbschaftsteuer*. Sie hat in der bewegten Geschichte der Reichsfinanzreformen in einer manchmal schwer verständlichen Weise im Mittelpunkt erbitterter politischer Auseinandersetzungen gestanden und u. a. 1909 zum Sturz des Reichskanzlers *Bülow* geführt. Um *Bülow*s Rücktritt zu verhindern, schlug *Wilhelm II.* vor, dem Reichstag „einfach das Steuergesetz zu oktroyieren“, was offensichtlich einem Staatsstreich gleichgekommen wäre¹). Die Motive der Gegner waren vielschichtig; einmal auch hier wieder wie bei der Einkommensteuer die Furcht der Gliedstaaten, dem Reich den Weg in das angeblich ihnen vorbehaltenen Gebiet der direkten Steuern zu öffnen, sodann – besonders, aber nicht nur in Preußen – das Bemühen der feudal-konservativen Oberschichten, nicht stärker als bisher zur Ausgabenfinanzierung herangezogen zu werden, und innerhalb jener Schichten die Besorgnis der Großgrundbesitzer, ihre steuerlichen Privilegien teilweise einzubüßen, sowie schließlich der Wunsch der Zentrumsparterie, Rache an *Bülow* für dessen gegen sie gerichtete Politik zu nehmen. Es gibt wohl kein demagogisches Argument, das nicht im Kampf vor allem gegen die Besteuerung auch des Gatten- und Kindererbes verwendet worden wäre – vom „ersten Schritt zum Kommunismus“ bis hin zu der Behauptung von der Zerstörung der „bisherigen schönen Bande und des Gemeinsinns in der ländlichen Familie“ sowie der Charakterisierung der Steuer als „undeutsch“²). Letzteres mag in einem gewissen Sinne sogar nicht einmal ganz falsch sein, denn bis in die Gegenwart hinein haben selbst Linkeregierungen (von einem kurzen Zwischenspiel 1919 abgesehen) in Deutschland es nicht fertig gebracht, die Erbschaftsbesteuerung auch nur annähernd so scharf anzuspannen, wie das Liberale oder selbst Konservative (*Churchill!*) in anderen Ländern – an der Spitze, oft freilich stark übertrieben, Großbritannien – vermochten. Betrachtet man den Ausgang des Streits, d. h. das Erbschaftsteueraufkommen des Reichs (1913 mit 46 Millionen M = 2% des Gesamtsteueraufkommens des Reichs weniger als der Ertrag des Lotterielos-Stempels!), so kann man sich nicht des Ausrufs enthalten: „Tant de bruit pour une omelette!“

1 Witt, a. a. O., S. 294.

2 Siehe *Raub*, a. a. O., S. 288, und Witt, a. a. O., S. 256, 258.

Kaum eine der verschiedenen Ausgestaltungsmöglichkeiten einer Erbschaftsbesteuerung wurde im Reich nicht entweder angewandt oder mindestens in Regierungsentwürfen oder Parlamentsvorschlägen zur Debatte gestellt. Hier genüge es zu erwähnen, daß das Reich erstmals 1906 eine vom preußischen Vorbild (1873) beeinflusste Erbanfallsteuer einführte, aber an deren Erträgen die Gliedstaaten mit Quoten beteiligen mußte, die allmählich von einem Drittel auf ein Fünftel sanken. Die im Zuge der *Sydowschen* Reform 1908/9 angestrebte (bescheidene!) Nachlaßsteuer hatte ebensowenig Aussicht auf Annahme wie die aus freikonservativen Kreisen stammende abstruse Idee einer Erbzuwachssteuer¹), d. h. einer Abgabe vom Vermögenszuwachs zwischen zwei Erbfällen. So blieb es bei der zwar bereits die noch heute bestehende Doppelprogression (nach Erbanfallhöhe einerseits, Verwandtschaftsgrad andererseits) aufweisenden, jedoch sehr mäßigen und daher weitgehend funktionslosen Erbanfallsteuer, von der Ehegatten und Kinder befreit waren. Daß daneben die Gliedstaaten die Möglichkeit behielten, die von der Reichssteuer freigelassenen Ehegatten und Abkömmlinge zu besteuern sowie Zuschläge zur Reichsabgabe zu erheben, war praktisch wenig bedeutungsvoll: In Preußen flossen 1913 aus dieser Quelle noch keine 10 Millionen, in Bayern nur etwas über 1 Million M.

Die Steuern der Gliedstaaten

Schon aus Raumgründen kann hier nicht einmal skizzenhaft ein Bild von dem Steuerwesen jedes einzelnen der 25 Bundesstaaten gegeben werden. Vielmehr muß es dabei sein Bewenden haben, daß ein paar allgemeine Ausführungen über die Struktur der einzelstaatlichen Steuersysteme gemacht und diese Ausführungen dann durch eine etwas eingehendere Darstellung der für Preußen einerseits, die süddeutschen Länder andererseits charakteristischen Hauptsteuern ergänzt werden; das erscheint auch schon deshalb erlaubt, weil zahlreiche andere Einzelstaaten dem einen oder dem anderen Vorbild folgten.

Am Ende des Berichtszeitraums entfielen von den *Gesamtsteuereinnahmen der Gliedstaaten* über 64% auf die Einkommensbesteuerung, 9,5% auf Vermögen- und 1,7% auf Erbschaftsteuern, insgesamt demnach rund drei Viertel auf Personalsteuern. 3,3% flossen aus der Grund- und Gebäude-, 2% aus der Gewerbesteuer. Die Kapitalverkehrsteuern lieferten 12%, Verbrauchsteuern (hauptsächlich Getränkeabgaben) reichlich 7%. Wie man sieht, hatten die Länder es verstanden, sich (und ihren Gemeinden) die direkten Steuern vorzubehalten; bei der Verbrauchsbesteuerung dominierte demgegenüber eindeutig das Reich, insbesondere, wenn man auch die Zölle in sie einbezieht. Verkehrsteuern waren – im allgemeinen mit Übergewicht der Reichsabgaben – zwischen den beiden Ebenen aufgeteilt.

1 Siehe darüber *Witt*, a. a. O., S. 357 f. (Näheres bei *H. v. Dewitz*: Erbzuwachssteuer als Besitzsteuer, Berlin 1912.)

Vergleicht man die *Strukturen der einzelstaatlichen Steuersysteme*, so darf man nicht vergessen, daß die relative Bedeutung einer bestimmten Abgabeart nicht zuletzt auch durch die jeweilige Finanzausgleichsregelung bestimmt wird. Das gilt insbesondere im Hinblick auf die Ertragsteuern, von denen etwa die Grundsteuer während des Untersuchungszeitraums in Preußen, Baden und Hessen gänzlich den Gemeinden überlassen wurde, während sie in anderen Ländern, darunter Bayern, Württemberg und Sachsen, auch 1913 noch teilweise zugunsten des Staates erhoben wurde. Ähnliches läßt sich über die Grunderwerbsteuer sagen.

Daß am Ende einer rund vierzigjährigen Entwicklung die *Einkommensbesteuerung* eine dominierende Stellung errungen hatte, hängt erstens damit zusammen, daß die alten Abgaben, und zwar sowohl die Ertrag- als auch die Verbrauchsteuern (von denen ja überdies die wichtigsten vom Reich übernommen worden waren), die stark wachsenden Finanzbedürfnisse von Ländern und Gemeinden nicht mehr zu befriedigen vermochten. Dazu kam zweitens der Wunsch, über eine nicht nur kurzfristig ergiebige, sondern auch aktiv wie passiv elastische Steuerquelle verfügen zu können, sowie drittens die allmählich sich durchsetzende Überzeugung, daß nur durch die Einfügung persönlich gestalteter, auf die individuelle Leistungsfähigkeit Rücksicht nehmender Abgaben den modernen Vorstellungen von einer gerechten Steuerlastverteilung Rechnung getragen werden könnte. Es liegt auf der Hand, daß all dies auch mit der fortschreitenden Industrialisierung, Urbanisierung und der wachsenden Aufklärung der Arbeitermassen durch sozialdemokratische und liberale Parteien zusammenhing. Es ist daher alles andere denn Zufall, daß, nachdem Hessen und das früh industrialisierte Sachsen schon 1868/69 bzw. 1874 vorangegangen waren (vgl. oben S. 59 f.), das ökonomisch entwickelte Preußen unter *Miquel* mit der Reform von 1891 eine moderne Einkommensteuer einführte, während die wirtschaftlich und politisch rückständigen Länder, wie vor allem die beiden Mecklenburg, sich der Reformbewegung erst kurz vor Kriegsende anschlossen.

Gewiß: auch schon vor 1891 gab es in Preußen und manchen anderen Ländern gewisse Personalsteuern, die durch objektive Ertragsteuern ergänzt wurden. Aber erstere, wie insbesondere die preußische Klassen- und klassifizierte Einkommensteuer, unterschieden sich von der *Miquelschen* doch etwa ähnlich stark, wie letztere von der heutigen Einkommensteuer in der Bundesrepublik. All diese Vorläufer werden hier beiseite gelassen.

Die preußische Steuer von 1891 war weitgehend persönlich ausgestaltet. Sie kannte demgemäß ein steuerfreies Existenzminimum und Kinderabzüge, die 1909 durch ein System der Steuerstufenermäßigungen ersetzt wurden, das die Steuer nach der Zahl der Kinder einerseits, der Höhe des Einkommens andererseits reduzierte und m. E. eine grundsätzlich rationellere Lösung der Berücksichtigung von Familienlasten darstellte als das durch die Reform von 1974 in der Bundesrepublik eingeführte. Der progressive Stufentarif begann mit 0,6% bei Einkommen zwischen 900 und 1050 M und erreichte, von einer proportionalen Mittel-

stufe abgesehen, ein Maximum von 4% bei Einkommen von 100 000 M. Die Steuer kannte noch keinen Quellenabzug von Löhnen und Dividenden, sondern beruhte auf einem mit Deklarationszwang ausgestatteten Veranlagungsprinzip. Sie folgte im übrigen der sogenannten *Fuistingschen* Quellentheorie des steuerbaren Einkommens, und sie bezog auch Körperschaften ein – zunächst nur Aktiengesellschaften, ab 1906 auch (in etwas unterschiedlicher Weise) Gesellschaften mit beschränkter Haftung. Dabei wurde jedoch zur Milderung der Doppelbelastung ausgeschütteter Gewinnanteile bestimmt, daß 3¹/₂% des Anlagekapitals steuerfrei blieben. Der Tarif wurde 1909 zwecks Finanzierung von Besoldungserhöhungen um gestaffelte Zuschläge erhöht, so daß die Höchstsätze sich nunmehr auf 5% bzw. für Aktiengesellschaften auf 6% stellten. Damit ist allerdings die einkommensteuerliche Belastung nicht vollständig charakterisiert, denn die Gemeinden hatten das Recht, Zuschläge zur (eigentlichen) Staatssteuer zu erheben. Diese Zuschläge betrug kurz vor dem Ersten Weltkrieg durchschnittlich 180%, streuten aber breit, so daß einigen Kommunen, die sich mit Zuschlägen von weniger als 100% begnügten, andere gegenüberstanden, die Zuschläge in Höhe von 200 bis 300% erhoben. Man muß jedoch bedenken, daß auch bei einem hohen Kommunalzuschlag von beispielsweise 200% die Höchstbelastung einer natürlichen Person mit 100 000 Goldmark-Einkommen sich folgendermaßen gestaltete: 4% eigentliche Staatssteuer, dazu 200% Gemeindefzuschlag = 8% und 25% Staatssteuerzuschlag = 1%, alles zusammen demnach 13% (bei AGs 14%). Nun darf man nicht dem Fehler verfallen, solche Sätze ohne weiteres mit den gegenwärtig üblichen zu vergleichen und sie als lächerlich niedrig zu bezeichnen: Die subjektiven und objektiven Grenzen der Besteuerung variieren bekanntlich in Zeit und Raum und waren vor 80 Jahren zweifellos wesentlich enger als heute. Im Zusammenhang damit ist zu bedenken, daß die Steuertechnik weniger entwickelt war: Es gab nicht nur, wie erwähnt, keinen Quellenabzug, sondern auch noch keine Betriebsprüfung im heutigen Sinne. Auf der anderen Seite aber muß hervorgehoben werden, daß ungeachtet der uns heute so gering erscheinenden Steuersätze im Kaiserreich keineswegs größere Steuerehrlichkeit herrschte. Das geht aus den bekannten Untersuchungen von *Delbrück* und *Meisel* hervor¹). Auch *W. Hoffmann*²) ist offensichtlich dieser Auffassung, und er meint, „alles deutet darauf hin, daß die Steuerhinterziehung bei den höheren Einkommensgruppen ein größeres Ausmaß erreichte als bei den niedrigeren“.

Daß die neue Einkommensteuer so rasch stark – nämlich im letzten Jahrzehnt vor Kriegsausbruch von brutto knapp 87 auf 397 Millionen M – steigende Erträge lieferte, erklärt sich aus der neuen Konstruktion der Steuer, die eine weit umfassendere und gründlichere Erfassung von Einkünften gewährleistete als die alten Personalsteuern und die Zahl der Pflichtigen erheblich wachsen ließ, wenn diese auch – nach *Gerloff* – 1914, für alle damaligen

1 Siehe die bei *F. Neumark*: Grundsätze gerechter und ökonomisch rationaler Steuerpolitik, Tübingen 1970, S. 30, Fn. 43, angeführten Publikationen von *H. Delbrück* und *F. Meisel*.

2 *Hoffmann*, a. a. O., S. 511 ff.

Bundesstaaten zusammen, mit 23,5% der Bevölkerung noch immer wesentlich hinter der nur ein Jahrzehnt später von der Reichseinkommensteuer erreichten Quote von 43,8% zurückblieb.

Neben die preußische Einkommensteuer trat 1893 eine laufende *Vermögensteuer*, deren Funktion schon durch ihre Bezeichnung als „Ergänzungssteuer“ zum Ausdruck gebracht wurde: die nämlich, das „fundierte“ Einkommen zusätzlich zu belasten. Obwohl an sich die ältere der beiden Personalsteuern, war die Vermögensteuer in Deutschland lange Zeit verschwunden gewesen. Ihre Wiederbelebung hat *Wagner*¹⁾ mit Recht „ein steuergeschichtlich sehr beachtenswerthes Ereignis“ genannt. Sie war im Gegensatz zur Einkommensteuer und zur heutigen Praxis auf natürliche Personen beschränkt. Gleich der Einkommensteuer war sie nach persönlichen Merkmalen ausgestaltet. So wurden verschiedene, nach individuellen Umständen abgestufte Freibeträge gewährt, die zum Teil mit der Einkommenshöhe gekoppelt waren, ähnlich wie auch die individuelle Höhe der Abgabe z. T. mit der der Einkommensteuer; die Vermögensteuer war jedoch nicht absetzbar vom steuerpflichtigen Einkommen. Der Satz belief sich auf 0,5 vom Tausend; er wurde später in zwei Etappen auf 0,6575 v. T. angehoben. Infolge Anwendung eines Stufenbetragstarifs ergab sich eine „innere Regression“ der Steuer. Das Aufkommen blieb begrifflicherweise weit hinter dem der Einkommensteuer zurück, hat sich aber in den ersten beiden Jahrzehnten ihres Bestehens immerhin nahezu verdoppelt (1913: 61 Millionen M).

Wie schon erwähnt, sind die meisten anderen Gliedstaaten dem preußischen Beispiel in bezug auf die Einführung einer allgemeinen persönlichen Einkommensteuer, dagegen nur teilweise auch hinsichtlich der Vermögensbesteuerung gefolgt. Auf die (meist nicht allzu beträchtlichen) Unterschiede in den Steuerfreibeträgen, Tarifen usw. wird hier nicht eingegangen. Erwähnt sei lediglich, daß das Pro-Kopf-Aufkommen (nur Staatssteuer) 1913 in Preußen 9,19, in Sachsen 14,59, in Hessen 12,21, in Bayern 7,31, in Württemberg 10,10 und in Baden 12,57 M betrug.

Die Tatsache, daß zahlreiche Gliedstaaten die Einkommensteuer nicht ebenfalls durch eine Vermögensteuer ergänzten, erklärt sich vor allem daraus, daß speziell die süddeutschen Länder ein sehr gut ausgebildetes *Ertragsteuersystem* besaßen, das weitgehend die Funktion der Höherbelastung fundierter Einkünfte übernehmen konnte. Dabei ging dann freilich in aller Regel die frühere Arbeitsertragsteuer – was nur logisch war – in der Einkommensteuer auf, und überdies wurden die ja prinzipiell objektiven Charakter aufweisenden Ertragsteuern mit subjektiven Elementen durchsetzt. Am längsten – bekanntlich bis heute – haben sich Grund-, Gebäude- und Gewerbesteuern erhalten. Diese überließ Preußen im Zuge der

1 A. Wagner, Finanzwissenschaft, a. a. O., S. 39.

Miquelschen Reform, wie später ähnlich Baden, den Gemeinden, während etwa Bayern und Württemberg eine Ertragsaufteilung zwischen Staat und Kommunen vornahmen.

Gemeindesteuern

Was die *Gemeindesteuern* betrifft, so ist einiges darüber bereits im vorhergehenden Unterabschnitt gesagt worden. Um 1913 war die Sachlage so, daß die Verbrauchsbesteuerung hier, wie schon erwähnt, verkümmert war. Dafür gab es mehrere Gründe. Einmal spielte natürlich wie bei den Gliedstaaten, so auch hier die Tatsache eine Rolle, daß das Reich die ertragreichsten Verbrauchsabgaben an sich gezogen hatte. Sodann ist zu erwähnen, daß durch verschiedene Vorschriften teils reichs-, teils landesrechtlicher Natur die Befugnisse der Kommunen, Verbrauchsteuern beizubehalten oder neu einzuführen, erheblich eingeschränkt waren. Da es sich – vom Bier abgesehen, für dessen kommunale Belastung im Reichsbrauergesetz von 1909 Höchstsätze festgelegt wurden – bei diesen Verboten oder Beschränkungen überwiegend um solche handelte, die sich auf Abgaben von lebensnotwendigen Gütern bezogen, war der Rückgang der gemeindlichen Mahl- und Schlachtsteuern und dergleichen unter sozialpolitischen Gesichtspunkten nur zu begrüßen. Wie rasch und stark die absolute und die relative Bedeutung der indirekten Kommunalsteuern abnahmen, ist aus den Beispielen zu ersehen, die *Gerloff* in seinem Gutachten¹⁾ für einige ausgewählte Großstädte gibt. Allein die Verbrauchsteuereinnahmen dieser Städte sanken im letzten Vorkriegsjahrzehnt, auf den Kopf der Bevölkerung bezogen, auf ein Drittel bis ein Zehntel des früheren Aufkommens. Dem entsprach auf der anderen Seite die erhebliche Zunahme der gemeindlichen Einnahmen aus direkten Steuern, innerhalb deren die Beteiligung an der neuen Einkommensteuer des Staates mittels Zuschlägen namentlich in den industrialisierten Gemeinden rasch eine wachsende Bedeutung erlangte. Selbst in vielen mittleren und in manchen kleineren Ländern stellten die Einnahmen der Kommunen aus ihrer Beteiligung an der Einkommensbesteuerung 50 oder mehr Prozent ihrer gesamten Steuereinnahmen dar (Sachsen 78%, Oldenburg fast 70%, Preußen 51% usw., dagegen Baden nur 36 und Württemberg nur 24%). Bemerkenswerterweise waren in Preußen den Durchschnitt von 186% der umlagefähigen Staatseinkommensteuer übersteigende Zuschlagsätze in den mittleren Städten (über 5000 bis 100 000 Einwohner) und den mittleren und größeren Landgemeinden (über 5000 Einwohner) zu verzeichnen. Entsprechendes galt im großen und ganzen auch für die Kommunalzuschläge zu den staatlichen Realsteuern, wo solche noch bestanden. Eine Beteiligung der Gemeinden an der staatlichen Vermögensteuer gab es außer in Hessen nicht, wohl aber, wie schon berichtet, an den Ertragsteuern, von deren Gesamtaufkommen ihnen im Reichsdurchschnitt rund 90% zuflossen. Hier lagen natürlich Württemberg und Baden an der Spitze. In Bayern und anderen überwiegend agrarischen Ländern haben die Kommunen speziell aus der Grund- und Gebäudebesteuerung einen nicht

1 *Gerloff*, Die steuerliche Belastung, a. a. O., S. 40 f.

geringen Teil ihrer gesamten Steuereinkünfte bezogen – einen Teil, der vielfach erheblich über der für die Gewerbesteuer zu errechnenden entsprechenden Quote lag. Freilich ergab sich aus der Natur dieser Abgaben, daß sie im Vergleich zur Einkommensteuer nur wenig wachstumsreagibel waren, insofern also je länger desto weniger den stark zunehmenden gemeindlichen Finanzbedürfnissen zu entsprechen vermochten.

Abschließende Bemerkungen zur deutschen Steuerpolitik im Berichtszeitraum

Versucht man, rückblickend und abschließend einige Worte über das deutsche Gesamtsteuerwesen im Kaiserreich zu sagen, so lassen sich folgende knappe Feststellungen treffen:

– Insgesamt hat sich trotz aller interessen- und parteipolitischen Widerstände gegen die Besteuerung, zum Teil allerdings erst in den letzten Jahren unseres Berichtszeitraums, durch Verlagerung des Schwergewichts von den indirekten zu den direkten Abgaben eine Steuerlastenverteilung herausgebildet, die etwas gerechter („sozialer“) war als diejenige, die im ersten Vierteljahrhundert nach der Reichsgründung bestand; das ist dem Wirken einiger fortschrittlicher Wirtschaftswissenschaftler und liberaler, z. T. auch sozial-konservativer Politiker zu verdanken.

– Auf dem Gebiet der direkten Steuern ist, vor allem seit den *Miquelschen* Reformen von 1891–93, die Ertragsbesteuerung in zunehmendem Maße durch die Personalsteuern verdrängt worden.

– Die direkte Besteuerung blieb dem Reich bis 1913 so gut wie völlig verschlossen. Die staatlichen Einkommensteuern haben sich jedoch ungeachtet des Fehlens einer reichsrechtlichen Rahmenregelung nach Art und Höhe in den meisten Staaten einander allmählich stark angenähert, wenn sich auch nicht alle „Harmonisierungs“-Wünsche erfüllten. Regionale Belastungsunterschiede resultierten hauptsächlich aus den stark differierenden kommunalen Zuschlägen, auf die die Gemeinden zur Wahrung größtmöglicher Finanzautonomie entscheidendes Gewicht legten.

– Die zu den Personalsteuern zu rechnende Erbschaftsteuer erbrachte auf allen Ebenen nur vernachlässigenswert geringe Erträge, woraus man schließen kann, daß die jahrzehntelang um sie geführten erbitterten Kämpfe sich, je nachdem, nicht gelohnt oder auch gerade – für ihre Gegner – gelohnt haben.

– Die als Ergänzung der Einkommensteuer gedachte personelle Vermögensteuer hat sich nicht im gleichen Maße wie erstere in allen Gliedstaaten eingebürgert; vielfach wurde ihre Funktion vielmehr von den

– Ertragsteuern übernommen, die, bei fiskalischem Überwiegen der Grund- und Gebäude- über die Gewerbesteuern und die immer seltener gewordenen Kapitalrentensteuern, eine von Land zu Land sehr verschiedene Bedeutung besaßen und hinsichtlich ihres Ertrages in den meisten Fällen (wichtigste Ausnahme: Preußen) zwischen Staat und Gemeinden aufgeteilt wurden.

– Dank der Gründung des Reichs, zum Teil allerdings schon vorher im Zollverein bzw. im Norddeutschen Bund, wurden die bedeutendsten Verbrauchsteuern (einschließlich der Zölle) reichseinheitlich geregelt, wenn auch mit gewissen Vorrechten für die süddeutschen Länder, was unter anderem eigene Biersteuern derselben einschloß; im großen ganzen aber verlor die nach 1871 ohnehin geringe Verbrauchsbesteuerung von Gliedstaaten und noch mehr die von Gemeinden fortschreitend weiter an Bedeutung.

– Eine allgemeine Verbrauchsteuer in Form einer Umsatz- oder Mehrwertsteuer gab es vor dem Ersten Weltkrieg nicht.

– Die sogenannten Verkehrsteuern gewannen mit der Zeit zwar etwas an fiskalischer Relevanz, doch spielten sie, mit Ausnahme der Grunderwerbsteuer, nur für den Reichshaushalt eine progressiv bedeutsamer werdende Rolle.

Die Schuldenpolitik

Die öffentliche Gesamtverschuldung

Wie in anderem Zusammenhange schon angedeutet, bestand zwischen den Schulden des Reichs als solchem einerseits, denen der meisten Einzelstaaten und vieler Gemeinden andererseits insofern ein erheblicher Unterschied, als die Verschuldungsanlässe verschieden waren, ja bei vielen Gliedstaaten, vorab Preußen, von „öffentlichen Schulden“ im üblichen Sinne kaum gesprochen werden kann, zumal wenn man etwa Vergleiche mit Ländern zieht, in denen Eisenbahnen, Telefon und Telegraf usw. in Privathand stehen. Unter manchem Gesichtswinkel läßt sich aber dennoch eine Gesamtbetrachtung rechtfertigen.

Anhand der von *W. Hoffmann* geschätzten, freilich insbesondere für die Gemeinden nicht ganz zuverlässigen Angaben nahm der Umlauf an öffentlichen Inlandsanleihen und verzinslichen Schatzanweisungen aller Ebenen von insgesamt rund 4 Milliarden M in der Mitte der siebziger Jahre auf 26,7 Milliarden M 1913 zu; 1914 war diese Summe bereits auf über 32 Milliarden angestiegen. Von der Steigerung des Gesamtbetrags entfiel der absolut größte Teil auf die Gliedstaaten, aber unter Berücksichtigung des besonderen Charakters ihrer Verschuldung und größtenteils auch der der Kommunen, deren Schulden im angegebenen

Zeitraum (bis 1914) sich von 0,5 auf über 10 Milliarden M erhöhten, ist zu sagen, daß die relative Steigerung der Reichsschulden am spektakulärsten war, wuchsen diese doch von 0 (dank der französischen Kriegsschuldung) über 1 Milliarde M Ende der achtziger Jahre auf rund 5 Milliarden M 1914. Da, wie oben dargelegt, der ganz überwiegende Teil der Reichsausgaben auf Rüstungszwecke entfiel, haben die damals vorherrschenden Anhänger einer objektbezogenen Kredittheorie nicht aufgehört, vor den unheilvollen Konsequenzen einer Finanzpolitik zu warnen, die für Heer und Flotte ständig zunehmende Bedarfsanmeldungen akzeptierte, die übrigens auch als solche vom Reichstag meist voll oder doch nur mit geringen Kürzungen anerkannt wurden, wegen der bestehenden politisch-sozialen Verhältnisse jedoch nicht durchzusetzen vermochte, daß den wachsenden Ausgaben entsprechende zusätzliche laufende Mittel, d. h. praktisch: Steuern geschaffen wurden. Um die Einführung oder Erhöhung von winzigen Reichsabgaben, wie etwa einer Anzeigensteuer, einer (natürlich primär aus agrarpolitischen Motiven geforderten) Margarinesteuer, des Scheckstempels u. dgl. wurde monate-, oft jahrelang gestritten, aber am Ende liefen die Ausgaben den Einnahmen dann doch wieder fort.

Von all den Finanzreformen waren im Grunde nur die entscheidend durch *Bismarck* inspirierte von 1879 und die 1909 unter *Sydow* durchgeführte von größerer deckungspolitischer Bedeutung, und daneben, besonders auch aus grundsätzlicher Sicht, diejenige des Jahres 1913. Außer den bereits an verschiedenen Stellen dieser Arbeit angeführten Gründen für die irrationale Finanzpolitik, die das Reich, im Gegensatz zu Preußen und den süddeutschen Staaten, betrieb, ist hier zusätzlich noch die Tatsache zu erwähnen, daß die meisten der an der Spitze des Reichsschatzamts stehenden Persönlichkeiten sei es keine hinlängliche Sachkenntnis oder/und nicht genügend Rückgrat besaßen, sei es über beides verfügten, dennoch aber oder vielleicht gerade deshalb zum Rücktritt getrieben wurden. Für den ersten Typ ist *von Thielmann* (1897–1903) das Hauptbeispiel, unter dem die verhängnisvolle Politik begann, den Flottenbau ungeachtet einer zu Steuerbewilligungen bereiten Reichstagsmehrheit kreditmäßig zu finanzieren, weil angeblich soviel Geld in den Reichskassen war, daß man nicht wisse, was damit anfangen¹); den zweiten Typ repräsentiert *Adolf Wermuth* (1909 bis 1912), den *Bethmann-Hollweg* aus innenpolitischen Gründen fallen ließ.

Im übrigen – ein Punkt, auf den noch zurückzukommen ist – war die Reichsschuldenpolitik weitgehend dadurch gekennzeichnet, daß zwar von Zeit zu Zeit Grundsätze der Anleihe- oder der Tilgungspolitik beschlossen, diese jedoch immer dann außer Kraft gesetzt wurden, wenn sie sich als politisch unbequem erwiesen.

1 Siehe *Gerloff*, Finanz- und Zollpolitik, a. a. O., S. 347.

Die Reichsschulden

Über die Entwicklung der Anleiheschulden des Reichs wurde bereits oben (S. 99 f.) kurz berichtet. Ein näherer Blick etwa auf die Reichshaushaltsrechnungen 1901–1913¹⁾ zeigt, daß die Anleiheerlöse, wenn man sie mit zu den Einnahmen im weiteren Sinne rechnet, zwischen 0 und 28% der Gesamteinnahmensumme schwankten. Dabei sind die unfundierten Schulden nicht berücksichtigt. Cum grano salis läßt sich sagen, daß der wichtigste Anstoß zu der gewaltigen Schuldensteigerung vom Auf- bzw. Ausbau der Kriegsflotte ausging. Aber es kam die mehrfach hervorgehobene Tatsache hinzu, daß der Partikularismus der Gliedstaaten dem Reich den Zugriff auf die ergiebigen und entwicklungsfähigen direkten Steuern verweigerte.

Deckungsgrundsätze

Wie schon angedeutet, hat man, und zwar erstmals 1889, durch Aufstellung sogenannter *Deckungsgrundsätze* einen Damm gegen die starke Zunahme der Schulden zu errichten versucht. Daß dabei auf die jeweils herrschende Konjunkturlage im allgemeinen, die Kapitalmarktsituation im besonderen oft nicht genug Rücksicht genommen wurde, ist bei dem damaligen Stand der wirtschafts- und finanzwissenschaftlichen Erkenntnisse nicht verwunderlich. Die rechtliche Möglichkeit zu einer expansiven Schuldenpolitik gab die vage Formulierung in Art. 73 der damaligen Reichsverfassung, derzufolge „außerordentliche Bedürfnisse“ auf dem Kreditwege gedeckt werden durften. Tatsächlich ist dieser Begriff je nach der finanzwirtschaftlichen und innenpolitischen Lage enger oder weiter ausgelegt worden. Als man 1907 in der Etatsdenkschrift zur Aufstellung neuer Grundsätze gelangte, wurde ex post geschätzt, daß bei strikter Anwendung dieser Grundsätze (deren Rationalität hier nicht diskutiert werden soll) in dem Zeitraum 1887–1893 von den faktisch kreditmäßig finanzierten Heeresausgaben 72%, von den Marineausgaben über 21% aus laufenden Mitteln hätten finanziert werden müssen. Da, wie erwähnt, der stärkste Anstoß zu der Steigerung der Verschuldung seit dem Ende des 19. Jahrhunderts von dem Ausbau der Kriegsflotte herkam, erscheint es verständlich, daß man gerade bei den Marineausgaben mit Anleihegrundsätzen herumexperimentierte. So war es lange Zeit üblich gewesen²⁾, 5% (seit 1900: 6%) des Flottenwertes (was immer das exakt sein mag) aus laufenden Mitteln für Bauten insgesamt und den Rest der Bauquote aus Anleihen zu finanzieren. Vielfach wurde aber, und zwar nicht nur von der Regierung und ökonomisch wenig gebildeten Parteigängern derselben einschließlich mancher Theoretiker, die Ansicht vertreten, Neubauten seien grundsätzlich auf Anleihe zu nehmen, nur Flottenerhaltung und -ersatz müßten aus laufenden Einnahmen finanziert werden. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, daß Vertreter konservativ-

1 Witt, a. a. O., S. 378 f.

2 Gerloff, Finanz- und Zollpolitik, a. a. O., S. 355.

agrarischer Kreise, ungeachtet des von ihnen sonst gern zur Schau getragenen Patriotismus, wegen der eventuell auch sie belastenden Steuererhöhungen, die man von einer weiteren Expansion des Marinehaushalts befürchtete, von der „gräßlichen Flotte“ sprachen oder etwa meinten, es sei zu beklagen, daß man in Deutschland so wenig Anleihen habe¹⁾). Die Mehrheit des Reichstags allerdings verlangte 1900 von der Regierung die Vorlage strengerer Deckungsgrundsätze, ein Verlangen, dem 1901 entsprochen wurde, doch sorgten die Gliedstaaten durch eine an die Kreditbeschränkung gekoppelte Restriktion ihrer Matrikularbeitragsverpflichtungen dafür, daß jene Grundsätze entschärft wurden. Davon abgesehen, hielt man sich in der Praxis schon vom folgenden Jahre ab nicht allzu stark an sie, sondern durchlöcherte sie, wie bereits angedeutet, wann immer das bequem erschien, indem man etwa nach Art der ein halbes Jahrhundert früher (1855) von C. Dietzel verkündeten Theorie Festungsanlagen, rein militärpolitisch motivierte Eisenbahnanlagen u. dgl. als anleihedeckungsfähig bezeichnete, und zwar, wie gesagt, ohne hinlängliche Rücksicht auf die wechselnden Kapitalmarktverhältnisse.

Wie die Deckungspolitik in Wirklichkeit aussah, ist insbesondere der Denkschrift zum Etat für 1907 zu entnehmen. Die Begründungen waren streng objektbezogen und größtenteils nicht nur – zumindest nach heutigen Auffassungen – geradezu absurd, sondern überdies inkonsistent. Selbst ein so vorzüglicher Kenner der Materie und bedächtig abwägender Finanzwissenschaftler wie Gerloff hat im Anschluß an die Feststellung, man habe sich bemüht, allmählich zu einer sorgfältigeren Scheidung von ordentlichen und außerordentlichen Ausgaben zu gelangen, die doch wohl kaum haltbare Entschuldigung vorgebracht: „Wenn die finanziellen Konsequenzen daraus nicht immer oder sogar häufig nicht gezogen wurden, so war das in der Finanzlage des Reiches begründet“²⁾ – als ob es nicht gerade die Aufgabe der Verantwortlichen gewesen wäre, diese Finanzlage ökonomisch rationeller zu gestalten!

Tilgungsgrundsätze

Mit den Anleihebegebungsstandes begrifflicherweise die *Tilgungsgrundsätze* in engem Zusammenhange, denn erst infolge der erheblichen Zunahme der Reichsschulden und der daraus resultierenden Erhöhung der Zinslasten gewann die Frage des Ob, Wie und Wieviel von Tilgungen größere Bedeutung. Die damaligen Ansichten der Finanztheoretiker waren geteilt. Die Mehrheit dürfte unter dem Einfluß klassisch-liberaler Ideen für eine regelmäßige obligatorische Tilgung gewesen sein; hier und da allerdings traf man auch Autoren an, die sich für eine freie Tilgung aussprachen und dabei sogar gelegentlich konjunktur- und/oder wachstumspolitisch negative Aspekte des Tilgungszwangs hervorhoben. So sprach sich

1 Gerloff, Finanz- und Zollpolitik, a. a. O., S. 350.

2 Gerloff, Finanz- und Zollpolitik, a. a. O., S. 399.

ein so angesehener Finanzwissenschaftler wie C. Bergius¹⁾ – freilich noch kurz vor der Reichsgründung – wenigstens bei Vorliegen dauernder Haushaltsüberschüsse dafür aus, diese nicht zur Schuldentilgung, sondern zur Abschaffung „lästiger“ Steuern zu verwenden, und A. Wagner befürwortete grundsätzlich die freie Tilgung, ja, hielt unter bestimmten Umständen die Tilgung überhaupt für überflüssig. Schanz dagegen war der – durch die Praxis weitgehend als zutreffend erwiesenen – Ansicht, freie Tilgung laufe auf ein Nichttilgen hinaus²⁾, das er zumindest implicite ablehnte, und selbst Terhalle hat noch 1952 die „Freiheit in der Schuldentilgung“ als „bequem und übel“ bezeichnet³⁾.

Im Norddeutschen Bund war zunächst eine Zwangstilgung vorgesehen, doch ging man bereits 1870, nach preußischem Vorbild, zur freien Tilgung über. In der Folgezeit wurde die auch anderwärts beliebte Methode befolgt, Amortisationen größtenteils durch „Absetzung vom Anleihesoll“ vorzunehmen, was im Grunde weitgehend auf Augenwischerei hinausläuft. In den neunziger Jahren versuchte man dann, einen Teil der die Matrikularbeiträge übersteigenden Reichsüberweisungen an die Gliedstaaten unter komplizierten Bedingungen für eine Tilgung von Reichsschulden zu verwenden (nach ihrem Urheber, einem Zentrumsabgeordneten, sogenannte *leges Lieber*). Erst durch die Finanzreform von 1906 wurde eine für die gesamte Reichsschuld geltende Zwangstilgung angeordnet, wie sie grundsätzlich ähnlich inzwischen auch in Preußen eingeführt worden war, und zwar sollten von 1908 ab jährlich $\frac{3}{5}\%$ des jeweiligen Gesamtbetrages der Reichsschulden getilgt werden. Auch das blieb aber zunächst nur ein frommer Wunsch, und weitgehend gilt das auch für die im Finanzgesetz von 1909 enthaltenen sehr detaillierten, u. a. nach alten und neuen Emissionen differenzierenden Vorschriften, denen zufolge ab 1. 10. 1910 beispielsweise von den für „werbende Zwecke“ bewilligten Anleihen mindestens 1,9%, von den sonstigen mindestens 3% zu tilgen waren, in beiden Fällen zuzüglich ersparter Zinsen, die mit $3\frac{1}{2}\%$ der zur Tilgung verwendeten Summen angesetzt wurden. Mit dieser Regelung schloß sich das Reich an die – jedenfalls seit 1897 – in Preußen, aber auch in den meisten anderen Gliedstaaten sowie in Ländern wie England und Frankreich üblichen Methoden an. Das mag im Hinblick auf die aus den geschilderten Gründen irrationale Finanzpolitik des Kaiserreichs als erwünscht bezeichnet werden können, da es – wenn auch nur kurzfristig – etwas dazu beigetragen haben dürfte, einer problematischen Ausgabenexpansion zu begegnen und/oder die Neigung zu einer bei gegebenem Ausgabevolumen erforderlichen Erschließung zusätzlicher Steuereinnahmen zu stärken. Dennoch aber ist die geschilderte Regelung aus der Sicht heutiger finanztheoretischer Erkenntnisse als zu starr und engstirnig zu kritisieren.

1 C. J. Bergius: Grundsätze der Finanzwissenschaft mit besonderer Beziehung auf den preußischen Staat, 2. Aufl., Berlin 1871, S. 716.

2 G. Schanz: Öffentliches Schuldenwesen, in: „Die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaftslehre im neunzehnten Jahrhundert“ (Festgabe für Schmoller), 2. Teil, Leipzig 1908, XXXX, S. 33.

3 Terhalle, a. a. O., S. 282.

Der oben erwähnte Satz von $3\frac{1}{2}\%$ entsprach ungefähr der damals für Reichsanleihen üblichen Zinsausstattung. Allgemein ist über die *Zins- bzw. Renditebedingungen* folgendes zu sagen:

Sieht man von der unter außergewöhnlichen Umständen 1848 emittierten preußischen Anleihe ab, die zu 5% verzinslich war, aber schon wenig später auf $4\frac{1}{2}$ und dann auf 4% herunterkonvertiert wurde, so war in den größeren deutschen Gliedstaaten wie auch im Reich der vierprozentige Typ lange Zeit vorherrschend. Seit 1890 standen diese Papiere jedoch erheblich über Pari, so daß man, dem Beispiel Preußens und der süddeutschen Länder folgend, seitens des Reichs 1897 zur Konvertierung eines erheblichen Anleihebetrags in $3\frac{1}{2}\%$ ige Titel übergang, neben denen aber sowohl 4- als auch 3%ige weiter umliefen. Der Kursstand der $3\frac{1}{2}$ -Prozenter verschlechterte sich allerdings im letzten Vorkriegsjahrzehnt zunehmend von über 100 auf 85,4, der der 3-Prozenter von 90 auf knapp 76¹⁾. Das entsprach zwar etwa dem gleichzeitigen Trend der Anleihekursentwicklung in auswärtigen Staaten, doch ist aus dem – hinsichtlich der absoluten Zahlen nicht ganz übereinstimmenden – vorliegenden statistischen Material über die Rendite („Realzinsersatz“ in der Terminologie des „Denkschriftenbandes“ von 1908, S. 180) zu ersehen, daß diese Rendite mit meist zwischen $3\frac{1}{2}$ und 4% gerade in der Zeit der progressiven Reichsschuldensteigerung – freilich nicht nur wegen dieser – um nahezu einen vollen Prozentpunkt über derjenigen in annähernd vergleichbaren Ländern, wie Frankreich und insbesondere England, lag. Dabei war die Effektivverzinsung von Reichs- und Länderschulden insgesamt mit über 4% noch höher als die der Reichsschulden allein – ein nach damaligen Begriffen für ökonomisch und politisch stabile Staaten recht hoher Satz²⁾. Die Diskrepanz zwischen den (sc. für den Gläubiger) günstigeren Anleihebedingungen Deutschlands im Vergleich zu denen Frankreichs und Englands erscheint um so bemerkenswerter, als diese Staaten, den Interessen ihrer breiten Rentiersschichten nachgebend, aber oft auch aus außenpolitischen Motiven, ihre Kapitalmärkte auch für erhebliche Beträge von Anleihen ausländischer Mächte, wie nicht zuletzt Rußlands, öffneten. Demgegenüber war die Lage im Reich so, daß, als beispielsweise Bülow 1906 aus politisch fragwürdigen Ressentiments die Emission einer russischen Anleihe in Deutschland nicht zuließ³⁾, es dennoch bei der Begebung einer Reichsanleihe erhebliche Schwierigkeiten gab. Noch diffiziler gestalteten sich die Verhältnisse um die Mitte des Rezessionsjahres 1907, in dem die während des vorhergehenden Booms befolgte prozyklische

1 Witt, a. a. O., S. 386.

2 Terhalle, a. a. O., S. 282. – Siehe auch die Bemerkungen von M. R. Weyermann: Theorie des öffentlichen Kredits, in: „Handbuch der Finanzwissenschaft“, herausg. v. Gerloff und Meisel, II. Band, Tübingen 1927, S. 568 ff.

3 Witt, a. a. O., S. 148 ff. – Schon 1887 war es „praktisch zu einer Sperrung des Kapitalmarkts für russische Werte“ gekommen (H.-U. Wehler: Das deutsche Kaiserreich 1871–1918, Göttingen 1973, S. 190).

Ausgabenpolitik des Reichs und Preußens, die mit einer massiven Verschuldungspolitik verbunden war, zu einer Deroutierung des ohnehin durch die amerikanische Bankenkrise in Mitleidenschaft gezogenen Geld- und des Kapitalmarkts führte; das löste heftige Kritiken vor allem agrarischer Kreise an der Politik der Reichsbank und der privaten (Groß-)Banken aus¹).

Die Reichsbank hatte unter anderem deshalb erheblichen Einfluß auf die Reichsfinanzpolitik, weil sie, zusammen mit der Preußischen Seehandlung, Führerin des Reichsanleihekonsortiums war. Trotz ihrer bekannten rechtlichen Konstruktion war sie keineswegs immer nur getreue Dienerin des Reichskanzlers, vielmehr gab es nicht ganz selten Interessenkonflikte. Diese traten beispielsweise dann zu Tage, wenn die Bank aus konjunkturpolitischen Gründen sich des Mittels einer Diskonterhöhung zu einer Zeit bediente, wo der Reichsschatzsekretär größere Beträge an Schatzanweisungen oder Schatzscheinen zu für ihn günstigen Bedingungen, d. h. einem niedrigen Zins- oder Diskontsatz, unterzubringen wünschte.

Betriebsmittelkredite

Damit ist die Frage der *Betriebsmittelkredite* berührt – womit natürlich nicht geleugnet werden soll, daß kurzfristige Schatzanweisungen auch eine Antizipationsfunktion in bezug auf geplante langfristige Anleihen zu haben vermögen²). Obwohl schon im Etat für 1872 eine Ermächtigung in Höhe von 24 Millionen M zur Ausgabe von Reichsschatzscheinen erteilt wurde, brauchte man, dank den Mitteln der Kriegsentschädigung, erst vom Jahre 1879 ab, dann allerdings in steigendem Maße, Schatzanweisungskredit in Anspruch zu nehmen. Zwar wurden der Reichskasse zu verschiedenen Zeiten und aus unterschiedlichen Quellen „feste Betriebsfonds“ zugewiesen, doch hielten diese mit den Bedürfnissen immer weniger Schritt. Sieht man von den Reichskassenscheinen (ursprünglich 120, seit 1913 240 Millionen M) ab, die kein Kreditinstrument, sondern an die Stelle der früher umlaufenden einzelstaatlichen Noten getreten waren, so beschaffte sich das Reich die von ihm kurzfristig benötigten Mittel hauptsächlich aus den erwähnten verzinslichen Schatzanweisungen und daneben einerseits aus Vorschüssen der Gliedstaaten auf ihre Matrikularbeitragsverpflichtungen, andererseits aus Leistungen der Post, die diese im Vorschußwege für Sozialversicherungsbeiträge zu bewirken hatte und die ihr längere Zeit nicht voll vom an sich dazu verpflichteten Reich erstattet wurden. Wie dem auch immer sei – es scheint, daß der Umlauf an Schatzanweisungen nicht nur tendenziell stark wuchs, sondern faktisch auch in einem erheblichen Maße „zu einer versteckten dauernden Schuld des Reiches“ wurde³).

1 Witt, a. a. O., S. 193 f.

2 Gerloff (Finanz- und Zollpolitik, a. a. O., S. 403) unterscheidet dementsprechend zwischen Betriebsfonds- und Anleiheschatzanweisungen. – Zum folgenden siehe ebenda, S. 477 ff.

3 Gerloff, Finanz- und Zollpolitik, a. a. O., S. 479.

Da sie im selben Jahr wiederholt ausgegeben werden durften, täuschen die für die etatsmäßig zulässigen Höchstbeträge angegebenen Zahlen, die 1908 und 1909 eine halbe Milliarde M überschritten, über das Volumen des wirklichen Umlaufs hinweg, der zeitweilig mehr als das Doppelte der genannten Zahl betrug. Jedenfalls kann man unter diesen Umständen nicht sagen, daß die Schatzscheine ausschließlich der „vorübergehenden Verstärkung der Betriebsmittel“ dienten.

Reichsschuldbuch

Schließlich muß noch folgender Punkt hervorgehoben werden: Ein Teil der fundierten Reichsschuld wurde seit 1893 in das *Reichsschuldbuch* eingetragen. Dieser Teil hatte sich in den ersten 15 Jahren etwa verdoppelt, stagnierte dann aber bei 16–17% der sogenannten eintragungsfähigen fundierten Reichsschulden¹⁾. Erst von 1910 ab gelang es, diesen Anteil beträchtlich – bis auf fast 30% – zu steigern. Dieser in den dreißiger und vierziger Jahren bis nahezu zur Vollendung gebrachte Prozeß der „Entstückung“²⁾ hatte zweifellos finanzielle Vorteile für den öffentlichen Schuldner. Aber in gewisser Weise ähnlich, wie man sich von einer Befolgung der im bald darauf ausbrechenden Kriege ausgegebenen Devise „Zahlt bargeldlos!“ aus vollkommener Verkenntung des Geldcharakters von Guthaben bzw. Überweisungen vergeblich eine Eindämmung der Inflationstendenzen erhoffte, hat die Zunahme der Schuldbucheintragungen nicht zu einer Besserung des Reichskredits in Form einer Erhöhung der Anleihekurse geführt. An deren Sinken vermochten auch die *Zwangsanlagevorschriften* nichts zu ändern, die auf Betreiben des Schatzamtssekretärs *Wermuth*, der darin vom Reichsbankpräsidenten unterstützt wurde, nach langen Kämpfen nach dem preußischen, für die Feuerversicherungsanstalten geltenden Vorbild zunächst für die öffentlich-rechtlichen Renten- und Invaliditätsversicherungsanstalten, dann, 1912, für die preußischen Sparkassen erlassen wurden; letztere hatten 60% ihrer Wertpapieranlagen, die ihrerseits bis zu einem Viertel der bei ihnen deponierten Spargelder betragen durften, in Reichs- oder Staatsanleihen anzulegen. In mancher Hinsicht kann man in diesen Bestimmungen eine Vorform der später üblich gewordenen „geräuschlosen Finanzierungsmethoden“ erblicken.

Die Schuldenpolitik der Einzelstaaten und der Gemeinden

Über die *Schuldenpolitik der Einzelstaaten* kann schon aus Raumgründen nichts Näheres gesagt, vielmehr lediglich daran erinnert werden, daß hier – insbesondere in Preußen – der größte Anteil der Anleihen mit den Investitionen der öffentlichen Betriebe in Zusammenhang stand und deshalb in der Regel keine den allgemeinen Staatshaushalt belastenden Ver-

1 Näheres siehe bei *G. v. Schanz*: Staatsschuldbuch, in: „Handwörterbuch der Staatswissenschaften“, 4. Aufl., VII. Band, Jena 1926, S. 786 ff., hier S. 802 und 808 ff.

2 *K. Ebert*: Staatsschuldbuch, in: „Handwörterbuch der Sozialwissenschaften“, IX. Band, Stuttgart, Tübingen, Göttingen 1956, S. 760.

pflichtungen mit sich brachte. Dagegen seien abschließend noch ein paar ganz kurze Bemerkungen über die *Gemeindeschulden* gemacht.

Auch bei den meisten Kommunen haben, wie schon erwähnt, öffentliche Unternehmen, vor allem Versorgungs- und Verkehrsbetriebe, eine große und tendenziell rasch wachsende Bedeutung für ihre Verschuldung gehabt. Sie sollen etwa ein Viertel des Schuldendienstes aufgebracht haben, der einschließlich der Tilgungen zuletzt etwa 30% (ohne sie rund die Hälfte dieses Satzes) der laufenden Gemeindeausgaben betrug¹). Ihre zeitliche Entwicklung läßt sich mangels einer laufenden Statistik nicht feststellen. Nach dem mehrfach erwähnten „Denkschriftenband“ von 1908 belief sich die Summe der Schulden sämtlicher Land- und Stadtgemeinden 1907 auf 6,56 Milliarden M. Davon entfielen 5,11 Milliarden M auf Städte mit mehr als 10 000 Einwohnern, auf die Großstädte allein 3,14 Milliarden M, mit dem bekannten starken Ansteigen des Pro-Kopf-Betrags bei wachsender Einwohnerzahl. Aus verschiedenen sporadischen Angaben geht hervor, daß die Gemeindeschulden nach 1907 weiter stark zunahmen. Selbstverständlich haben für die Finanzierung kommunaler Investitionen schon im Kaiserreich neben den – freilich überwiegenden – Stadtbligationen sowie hier und da auch speziellen Fonds mittel- und kurzfristige Verschuldungsformen eine Rolle gespielt, wie beispielsweise Darlehen, die von Versicherungsgesellschaften, Banken sowie nicht zuletzt von Sparkassen gewährt wurden.

In ihrer Schuldenpolitik waren die Gemeinden in den meisten Gliedstaaten nicht ganz frei, vielmehr von im einzelnen unterschiedlichen, meist mehr oder minder vage formulierten und kaum sehr effizienten staatlichen Regelungen und Kontrollen abhängig. Die in einem preußischen Erlaß von 1891 vorkommende Wendung von „außerordentlichen und gemeinnützigen, auch der ferneren Zukunft zugute kommenden Neuanlagen“, auf deren Finanzierung die Aufnahme gemeindlicher Anleihen beschränkt sein sollte²), kann in dieser Hinsicht als typisch angesehen werden. Entsprechendes gilt für Tilgungsvorschriften, von denen überdies bei Vorliegen besonderer Umstände abgegangen werden durfte.

Schlußbemerkungen

Ungeachtet der Tatsache, daß die Finanzpolitik im Kaiserreich durch eine erhebliche Zahl von kleineren und größeren Reformen gekennzeichnet war, von denen hier nur nochmals an die *Bismarcksche* Reform von 1879 mit ihrem wirtschafts- wie finanzpolitisch gleich bedeutsamen Übergang vom Freihandel zum Schutzzollsystem, die *Miquelsche* Steuerreform

1 K. Th. von Eheberg: Gemeindefinanzen, in: „Handwörterbuch der Staatswissenschaften“, 4. Aufl., IV. Band, Jena 1927, S. 838.

2 Eheberg, a. a. O., S. 836.

in Preußen 1891/93, die Reichsfinanzreform von 1909 und die Einführung des Wehrbeitrags 1913 sowie auf der Ausgabenseite die Schaffung der Sozialversicherung in den 80er Jahren und die umfangreichen Heeres- und Flottenverstärkungsprojekte der letzten zwei Jahrzehnte vor Ausbruch des Ersten Weltkriegs genannt seien, verlief sie im großen ganzen doch in ruhigeren Bahnen, mit weniger Ausschlägen und geringeren Erschütterungen, als sie in der Folgezeit zu beobachten waren. Traditionen waren auf den meisten finanzwirtschaftlich relevanten Gebieten noch stärker als der Drang nach umfassenden gesellschaftlichen Reformen, eine Tatsache, die auf den damals vorherrschenden konservativen Geist zurückzuführen war. Zwar dehnte sich der öffentliche Sektor allmählich nicht nur absolut, sondern auch relativ aus; das trendmäßige Wachstum der (zugleich sich strukturell verändernden) Volkswirtschaft, das nur durch meist verhältnismäßig kurz währende und nicht allzu starke Rezessionen unterbrochen wurde, gestattete jedoch, insbesondere nachdem seit dem Ende des 19. Jahrhunderts die Gliedstaaten durch tiefgreifende Umgestaltungen ihrer Steuersysteme sich einen ins Gewicht fallenden Anteil an dem Wachstum der Produktivkräfte zu sichern verstanden hatten, eine nicht mit unüberwindlichen Schwierigkeiten verbundene Finanzierung der steigenden Staatsausgaben. Das Reich hatte es freilich, wie dargestellt, schwerer als die Gliedstaaten. Großenteils wegen des Fehlens eines „kooperativen Föderalismus“ war das Reichssteuersystem kleinkariert, fiskalisch unzulänglich und in weitem Maße das Kampffeld von Gruppeninteressen.

Ob die *volkswirtschaftliche „Steuerlastquote“* und/oder der *Staatsanteil am Sozialprodukt* im Kaiserreich als „hoch“ bzw. überhöht oder „bescheiden“ zu kennzeichnen ist, läßt sich kaum entscheiden. Wie in dieser Arbeit mehrfach angedeutet, wäre es falsch, ein solches Urteil anhand heute als gültig anerkannter Kriterien auszusprechen. Legt man nicht, wie gegenwärtig üblich, das Bruttosozialprodukt, sondern – nach dem Vorgehen des Statistischen Reichsamts – das Volkseinkommen in dem in der Zwischenkriegszeit akzeptierten Sinne zugrunde, so beanspruchte der öffentliche Sektor (einschließlich Sozialversicherung) nach einer nicht unwesentlichen Steigerung innerhalb des Berichtszeitraums gegen dessen Ende knapp 19% des Volkseinkommens; die entsprechende Quote für die sogenannte Finanzbelastung (öffentliche Gesamtausgaben abzüglich „öffentlicher Einkommensverschiebungen“ im Sinne von *Colm* und *Pigou*) betrug 15,7%. Der nach heutigen Begriffen außerordentlich geringe Unterschied erklärt sich aus der Tatsache, daß auch nach Einführung der Sozialversicherung das Reich weit davon entfernt war, ein „Wohlfahrtsstaat“ zu sein: Die Summe der Kriegs-, Wohlfahrts- und Sozialrenten zuzüglich der gleichfalls zu den „Transfers“ gerechneten Subventionen und der Zinsen für „nichtwerbende“ Anleihen belief sich 1913 erst auf 3,2% des Volkseinkommens. Was schließlich die „Steuerlasten“ betrifft, so machten sie im gleichen Jahr 9%, die „Soziallasten“ 2,5% des Volkseinkommens aus.

Mit aller gebotenen Vorsicht wird man sagen können, daß die *Verteilung der Steuerlasten* zwar seit etwa der Mitte des Berichtszeitraums allmählich stärker an dem Leistungsfähig-

keitsprinzip ausgerichtet wurde, als das zuvor der Fall gewesen war, daß aber auch 1913 noch, ungeachtet der von *Gerloff* in seinem „Gutachten“ hervorgehobenen deutlichen Tendenz zum Vordringen direkter Steuern und zur relativ stärkeren Belastung sogenannter „fundierter“ Einkommen, die Besteuerung keineswegs den innerhalb von vier Jahrzehnten quantitativ und strukturell erheblich veränderten Einkommens- und Vermögensverhältnissen voll entsprach. Gewiß, die Progression der (preußischen) Einkommensbesteuerung hat sich in dieser Zeit nicht unwesentlich verschärft, und durch die Schaffung einer Vermögensteuer wurde eine – freilich relativ mehr für die kleinen und mittleren als für die hohen Einkommen bedeutsame – „discrimination fiscale des revenus“ bewirkt. Aber es ist doch zu bedenken, daß selbst bei exceptionell hohen Einkommen von 100 000 Goldmark und mehr die Steuer, falls es sich um „reines Arbeitseinkommen“ handelte, unter Berücksichtigung eines Kommunalzuschlags von 200% weniger als 15%, unter der Annahme eines teilweise aus Vermögen zufließenden Einkommens (also einschließlich der Vermögensteuer) etwa 19% betrug – wobei die letztgenannte Zahl noch zu irrtümlichen Schlüssen verleiten kann, da sie lediglich die sogenannte „Ergänzungsfunktion“ der Vermögensteuer berücksichtigt. Würde man überdies auch die Zusammensetzung der öffentlichen Ausgaben in Betracht ziehen, so dürfte selbst nach Einführung der Sozialversicherung eine Umverteilung durch die öffentliche Hand wenn überhaupt, so allenfalls nur zugunsten der Bezieher der alleruntersten Einkommen bewirkt worden sein.

Wie mehrfach betont, gehörte eine *Umverteilung* von Einkommen und/oder Vermögen (die freilich in einem gewissen Umfang im privaten Sektor via individuelle und verbandsmäßige Fürsorge stattfand), ja selbst eine nach heutiger Ansicht sozial gerechte Verteilung der öffentlichen Dienstleistungen und der Steuerlasten noch nicht zu den von den politisch entscheidenden Persönlichkeiten und Schichten anerkannten Zielen der öffentlichen (Wirtschafts- und) Finanzpolitik. Dabei war man sich allerdings über gewisse distributionspolitisch bedeutsame Aspekte der Steuerpolitik nicht ganz im unklaren. Was eine *stabilitäts- oder gar wachstumspolitische Orientierung finanzwirtschaftlicher Maßnahmen* betrifft, so konstatierte man zwar gelegentlich fiskalisch-budgetär als unangenehm empfundene negative Rückwirkungen von Rezessionen auf gewisse öffentliche Einnahmen, kam jedoch kaum je schon auf den Gedanken, die Finanzpolitik nun aktiv zur Milderung relativer und selbst absoluter Rückgänge der Wirtschaftstätigkeit zu verwenden. „Sparsamkeit“ als absolute Tugend nach klassischer Konzeption war für die Volksvertretungen, aber weitgehend – insbesondere in den Gliedstaaten – auch für die Regierungen noch generelle *Maxime*, kraft deren nicht nur in wirtschaftlichen Niedergangsperioden meist eine prozyklisch wirkende restriktive Sachausgabenpolitik betrieben, sondern auch die Besoldungsausgaben in den Zivilverwaltungen überkonjunkturell möglichst niedrig gehalten wurden, was zeitweilig mit echten (realen) Einkommenseinbußen für die öffentlich Bediensteten verbunden war. (Vgl. dazu oben S. 76.) Im militärischen Sektor herrschten in dieser Hinsicht noch rigorosere Grundsätze: Der Auffassung der Uniform als „Ehrenkleid“ entsprach bei

den „Gemeinen“ ein Sold bzw. „Putzgeld“ von wenigen Pfennigen je Dekade, bei den Offizieren ein so niedriges Niveau der Gehälter, daß einerseits plutokratische Auslesemethoden angewandt und andererseits – z. B. infolge der Vorschrift einer Stellung relativ hoher Kautionen im Verehelichungsfall – ethisch wie sozial höchst fragwürdige Zwänge ausgeübt wurden.

Von dem generellen Fehlen eines effizienten „debt management“ abgesehen, war die *Schuldenpolitik* im Grunde nur im Reich so „unsolide“, wie das oftmals zu stark verallgemeinernd von der Gesamtheit der öffentlichen Körperschaften behauptet worden ist. Aber selbst die Anleihepolitik des Reichs hat volkswirtschaftlich innerhalb des Untersuchungszeitraums zwar bisweilen unangenehme, nicht jedoch die von manchen befürchteten katastrophalen Wirkungen gehabt; diese traten erst während des Krieges in Erscheinung, dessen leichtfertig-fehlerhafte Finanzierung sie allerdings gedanklich hatte vorbereiten helfen. Es dürfte in der Tat kein Zufall sein, daß bei einem internationalen Vergleich der Kriegsfinanzierungsmethoden 1914–1918 und ihrer wirtschaftlich-sozialen Ergebnisse Deutschland und Frankreich mit am schlechtesten unter den beteiligten Großstaaten abschneiden, herrschte doch in diesen beiden Ländern bei den für Wirtschafts- und Finanzpolitik verantwortlichen Regierungsstellen und den Zentralbanken juristisch-institutionelles Denken in ungleich stärkerem Maße vor als insbesondere in den angelsächsischen Staaten.

Daß überdies staats- und verfassungsrechtliche Faktoren (vor allem: der übertriebene Föderalismus oder richtiger: Partikularismus der Gliedstaaten) ökonomisch rationale Lösungen der Finanzprobleme des Reichs häufig verhindert haben, ist in den vorangegangenen Darlegungen wiederholt zum Ausdruck gebracht worden. Es sei jedoch abschließend vor der Schlußfolgerung gewarnt, eine zentralistische Staatsverfassung garantiere für sich allein schon eine bessere Finanzpolitik als eine föderalistische. Die einzige allgemeine Feststellung, die man vielleicht in dieser Beziehung wagen kann, lautet dahin, daß mehr noch als im alten Reich in einem Land wie der heutigen Bundesrepublik viele steuerliche und andere finanzwirtschaftliche Probleme sich unter ökonomischen und außerökonomischen Aspekten leichter und wohl auch besser lösen lassen, wenn bundeseinheitliche Rahmenregelungen erfolgen, Haushalts- und Kreditpolitik aller Gebietskörperschaften und Parafisci aufeinander abgestimmt werden sowie nicht zuletzt eine ständige enge Kooperation von Fiskal- und Geldpolitik stattfindet.

LITERATURVERZEICHNIS

- A. Wagner: Finanzwissenschaft. Vierter Theil. Specielle Steuerlehre. (Praxis der Besteuerung.) Die deutsche Besteuerung des 19. Jahrhunderts, Leipzig 1901.
- Reichsschatzamt: Denkschriftenband zur Begründung eines Gesetzes betreffend Änderungen im Finanzwesen, 4 Teile, Berlin 1908.
- W. Gerloff: Die Finanz- und Zollpolitik des Deutschen Reiches nebst ihren Beziehungen zu Landes- und Gemeindefinanzen von der Gründung des Norddeutschen Bundes bis zur Gegenwart, Jena 1913.
- W. Gerloff: Die steuerliche Belastung in Deutschland während der letzten Friedensjahre, Gutachten dem Staatssekretär des Reichsschatzamts erstattet, Berlin 1916.
- W. Gerloff: Das Finanzsystem des Deutschen Reiches, Rektoratsrede, Frankfurt 1927.
- W. Möller: Das preußische Beamten- und Besoldungswesen von 1870 bis 1928, Frankfurter Dissertation 1928.
- W. Gerloff: Der Staatshaushalt und das Finanzsystem Deutschlands, in: „Handbuch der Finanzwissenschaft“, herausg. von W. Gerloff und F. Meisel, Dritter Band, Tübingen 1929, S. 1 ff.
- Statistisches Reichsamt: Die deutsche Finanzwirtschaft vor und nach dem Kriege, „Einzelschriften“ No. 14, Berlin 1930.
- Statistisches Reichsamt: Finanzen und Steuern im In- und Ausland. Ein statistisches Handbuch. Berlin 1930.
- H. Blömer: Die Anleihen des Deutschen Reiches von 1871 bis zur Stabilisierung der Mark 1924, Bonner Dissertation 1946.
- W. Gerloff: Die Finanzgewalt im Bundesstaat, Frankfurt 1948.
- F. Terhalle: Geschichte der deutschen öffentlichen Finanzwirtschaft vom Beginn des 19. Jahrhunderts bis zum Schlusse des Zweiten Weltkrieges, in: „Handbuch der Finanzwissenschaft“, 2. Aufl., herausg. von W. Gerloff und F. Neumark, Erster Band, Tübingen 1952, S. 273 ff.
- H.-G. Caasen: Die Steuer- und Zolleinnahmen des Deutschen Reiches 1872–1944, Bonner Dissertation 1953.
- S. Andic and J. Veverka: The Growth of Government Expenditure in Germany since the Unification, in: „Finanzarchiv“, N. F. Bd. 23, 1964, S. 169 ff.
- W. G. Hoffmann: Das Wachstum der deutschen Wirtschaft seit der Mitte des 19. Jahrhunderts, Berlin, Heidelberg, New York 1965.
- W. Voth: Die Reichsfinanzen im Bismarckreich und ihre Bedeutung für die Stellung des Reichstages. Eine Studie über das Budgetrecht und dessen Ausgestaltung in den Jahren 1871–1918. Kieler Dissertation 1966.
- P.-C. Witt: Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches von 1903 bis 1913. Eine Studie zur Innenpolitik des Wilhelminischen Deutschland. Historische Studien, herausg. von W. Berges u. a., Heft 415. Lübeck, Hamburg 1970.
- F. Karl: 150 Jahre Staatsschuldenverwaltung, 17. 1. 1820 – 17. 1. 1970. Ein Gang durch anderthalb Jahrhunderte deutscher Finanzgeschichte, Berlin 1970.
- M. Rauh: Föderalismus und Parlamentarismus im Wilhelminischen Reich, Düsseldorf 1973.
- P.-C. Witt: Finanzpolitik und sozialer Wandel. Wachstum und Funktionswandel der Staatsausgaben in Deutschland, 1871 bis 1973, in: H.-U. Wehler (Herausg.): „Sozialgeschichte Heute“ (Festgabe für H. Rosenberg), Göttingen 1974, S. 565 ff.
- H. C. Recktenwald: Umfang und Struktur der öffentlichen Ausgaben in säkularer Entwicklung, in: „Handbuch der Finanzwissenschaft“, 3. Aufl., herausg. von N. Andel, H. Haller und F. Neumark, Erster Band, Tübingen 1975.
- (Für die vorliegende Arbeit sind von besonderer Bedeutung die Untersuchungen von Wagner, Gerloff und Witt; vor allem die des letztgenannten Verfassers enthält umfangreiche Angaben über ältere und neuere Studien finanzwissenschaftlicher und politologisch-historischer Natur.)

II. Die Kriegsfinanzierung und die Inflation (1914–1923)

> Hans-Haller

Die Rolle der Staatsfinanzen für den Inflationsprozeß

Heinz Haller

„Die Inflation hat als Mittel der Besteuerung große, sozusagen monopolistische Vorzüge, und das ist der Grund, warum man in schwierigen oder verzweifelten Situationen immer wieder auf sie zurückgreift.“
Wilhelm Rieger

Die Vorstellungen über die finanzwirtschaftlichen Probleme eines Krieges zur Zeit des Kriegsausbruchs und ihre Unzulänglichkeiten

Der Ausbruch des Ersten Weltkrieges, jenes schicksalhafte Ereignis, das den Entwicklungsgang des 20. Jahrhunderts bestimmte, fand die kriegführenden Länder in einem Zustand weitgehender Ahnungslosigkeit darüber, welche ungeheuren Anstrengungen zu bewältigen sein würden. Auch die wirtschaftlichen und finanzpolitischen Probleme sah man viel zu optimistisch und zu naiv. Man glaubte allseits an einen kurzen Krieg, dessen wirtschaftliche Dimensionen sich im Rahmen der bisherigen Erfahrung halten würden. In Deutschland hatte man natürlich in erster Linie den Krieg von 1870/71 vor Augen, dessen Finanzierung ungefähr ein Sechstel des damaligen jährlichen Volkseinkommens gekostet hatte¹⁾ und durch die 5 französischen Milliarden nachträglich angenehm erleichtert worden war.

An einer wissenschaftlichen Erörterung der grundsätzlichen Fragen, die sich im Zusammenhang mit der wirtschaftlichen und finanzpolitischen Bewältigung eines Krieges stellen, hat es in Deutschland, das ja gerade auf finanzwissenschaftlichem Gebiet eine beachtliche Tradition hatte, keineswegs gefehlt. Insbesondere *Adolph Wagner* hat sich ziemlich eingehend mit der Problematik befaßt und dabei sowohl die kurzfristigen wie die langfristigen Aspekte berücksichtigt. Er gab der steuerlichen Finanzierung den Vorzug und wies darauf hin, daß es wichtig sei, die Besteuerung im Frieden so auszubauen, daß im Kriegsfall ohne Schwierigkeiten mit Hilfe von Zuschlägen Mehreinnahmen erzielt werden könnten. Die Anleihefinanzierung schloß er nicht aus, betrachtete sie jedoch als subsidiär. In den letzten Vorkriegsjahren haben sich auch *Plenge* und *J. Wolf* im Sinne einer „steuerlichen Kriegsvorbereitung“ geäußert. Die Gegenposition nahm *H. Dietzel* ein, der sich zugunsten der Anleihefinanzierung aussprach.

1 Nach einer Schätzung bei *M. Lanter*: Die Finanzierung des Krieges, Luzern 1950, S. 46.

Die Probleme der Kriegsfinanzierung und der „finanziellen Kriegsbereitschaft“ wurden jedoch nicht nur grundsätzlich-theoretisch erörtert, sondern von mehr praktisch orientierten Autoren auch konkret-zahlenmäßig. Schon 1901 hatte der Oberst a. D. *v. Renauld* die jährlichen Kriegsausgaben auf 22 Milliarden Mark geschätzt, wobei er von einer Truppenstärke von etwas über 10 Millionen Mann ausgegangen war. Einige Jahre später bezeichnete er den Ausgabenbetrag als „finanziell unmöglich“. Zur Erreichung des finanziell Realisierbaren empfahl er neben der Anleihefinanzierung eine Anspannung der Besteuerung bis zum äußersten. Unmittelbar vor dem Krieg ging der Bankier *Riesser* von einer Truppenstärke von 3 Millionen Mann aus (das Doppelte des Krieges von 1870/71) und berechnete jährliche Kriegskosten von rund 6,5 Milliarden Mark. Er schätzte, daß 3,9 Milliarden Mark in den ersten 6 Kriegswochen zur „Vorfinanzierung“ gebraucht würden, und stellte fest, daß dafür die Notenschöpfungskapazität der Reichsbank ausreichen würde. Hinsichtlich der endgültigen Finanzierung war er der Meinung, daß man versuchen sollte (und allenfalls erreichen könnte), ein Drittel mit Hilfe der Besteuerung zu schaffen, so daß zwei Drittel auf den Staatskredit zu verweisen seien. Die Unterbringung von langfristigen Schatzanweisungen und Anleihen im erforderlichen Umfang hielt er für möglich. Er forderte die Schaffung eines „finanziellen Generalstabs“ schon in Friedenszeiten, der durch einen „wirtschaftlichen Generalstab“ zu ergänzen sei.

Das Augenmerk der politisch Verantwortlichen war ganz und gar auf die Sicherung der finanziellen Kriegsbereitschaft in dem Sinne gerichtet, daß bei Ausbruch eines Krieges weder beim Staat noch in der Wirtschaft eine „Geldklemme“ eintreten konnte. In dieser Beziehung hatte man 1870 Schwierigkeiten gehabt, und dies sollte nicht noch einmal passieren. Man hatte gleich zu Kriegsbeginn eine Anleihe aufgelegt, die aber nur zu zwei Dritteln gezeichnet wurde. Nur durch Heranziehung des preußischen Staatsschatzes und flüssiger Geldmittel anderer Mitglieder des Norddeutschen Bundes konnte die Situation einigermaßen gemeistert werden. Diesmal sollte dafür vorgesorgt werden, daß kein „Liquiditätsproblem“ auftrat. Die endgültige Aufbringung der Mittel betrachtete man als eine *curia posterior*. Man wollte einen genügend großen zeitlichen Spielraum haben, um eine Anleihebegebung gründlich vorbereiten zu können. An eine endgültige Finanzierung über Steuern dachte man vorläufig überhaupt nicht, dies sowohl aus finanzausgleichspolitischen Gründen („Steuerarmut“ des Reiches) als auch auf Grund psychologisch-politischer Erwägungen (Erhaltung des sog. Burgfriedens). Zur Stärkung der außenwirtschaftlichen Position hielt man einen möglichst großen Goldvorrat der Reichsbank für erwünscht. Ganz entscheidend für die Einstellung war die erwähnte Hoffnung auf eine schnelle Kriegsentscheidung und teilweise wohl auch auf die Abwälzung der Kriegslasten auf die unterlegenen Gegner, wie sie 1871 möglich gewesen war. Die vielzitierte Äußerung *Helfferrichs* (in seiner Reichstagsrede vom 20. August 1915): „Das Bleigewicht der Milliarden haben die Anstifter dieses Krieges verdient; sie mögen es durch die Jahrzehnte schleppen, nicht wir“ ist in dieser Hinsicht sehr aufschlußreich. Bemerkenswert ist noch, daß so gut wie keine güterwirtschaftliche Vorsorge für den

Kriegsfall durch vermehrten Import kriegswichtiger Rohstoffe zu Einlagerungszwecken getroffen wurde, wobei neben dem Optimismus das Bestreben bedeutsam gewesen sein mag, keinen Verdacht zu erregen, man arbeite auf einen Krieg hin.

Siegeszuversicht und Optimismus in allen Ehren, man hatte sich die der politischen Führung gestellte Aufgabe, vorausschauend und alle Eventualitäten einkalkulierend Pläne für eine solide, Provisorien möglichst vermeidende Bewältigung der zu erwartenden wirtschaftlichen und finanzpolitischen Aufgaben auszuarbeiten, zu leicht gemacht, ja, man hatte sie eigentlich gar nicht in Angriff genommen. Neben anderen hatte *Riesser* schon die Meinung vertreten, der wahrscheinliche Fall sei nicht der eines kurzen Krieges, das ergebe sich schon aus der Zahl der teilnehmenden Länder und aus dem Umfang der ihnen zur Verfügung stehenden Hilfsmittel, aber auch aus den Erfahrungen des russisch-japanischen und des Balkan-Krieges.

Welcher Art hätten die entsprechenden Überlegungen sein müssen?

Sehen wir vom Problem der ausreichenden Liquiditätsvorsorge, diesem „Startproblem“, auf das sich die ganze Aufmerksamkeit konzentriert hat und das auch, worauf noch zurückzukommen ist, bestens bewältigt wurde, ab, so hätte man zunächst Vorstellungen darüber entwickeln müssen, in welchem Umfang die deutsche Volkswirtschaft durch einen Krieg real beansprucht würde, und zwar unter verschiedenen Annahmen hinsichtlich der Zahl der Kriegsbeteiligten und bezüglich der Kriegsdauer (also schematisch skizziert: Ein-, Zwei-, Dreifrontenkrieg, einjährige, zweijährige, dreijährige usw. Kriegsdauer). Sodann wäre zu überlegen gewesen, welcher Teil des realen Aufwands (bei einem längeren Krieg) aus der Vermögenssubstanz (Verzicht auf Ersatzinvestitionen, Abbau des Auslandsvermögens einschließlich des Goldvorrats, Auslandsverschuldung) hätte aufgebracht werden können. Als Differenz hätte man denjenigen realen Aufwand erhalten, der zu Lasten des „verzehrbaren“ Sozialproduktes gegangen wäre – aufgeteilt auf einzelne Jahre –, um den also die Bevölkerung „den Riemen hätte enger schnallen müssen“. Solche Schätzungen sind natürlich ungeheuer schwierig, weiß man doch so gut wie nichts über die Entwicklung der Kriegstechnik und der Art der Kriegführung (Bewegungskrieg, Stellungskrieg, Umfang des Materialeinsatzes); trotzdem kommt man nicht darum herum, von Vorstellungen über die zu erwartenden Reallasten auszugehen, denn nur so vermag man die Bedeutung der Finanzierungsaufgaben und der verschiedenen Finanzierungslösungen richtig zu erkennen. Die Reallast ist in jedem Fall zu tragen; wenn nicht auf die Vermögenssubstanz zurückgegriffen werden kann oder soll, in jeder Periode voll, soweit die Vermögenssubstanz herangezogen wird, in entsprechendem Umfang in der Zukunft (Wiederaufbau des Vermögens).

Das finanzpolitische Problem besteht nun, ganz simpel ausgedrückt, darin, der Bevölkerung so viel an „Kaufkraft“ zu entziehen, daß sie vom „verzehrbaren“ Sozialprodukt nur das

erhält, was der Staat nicht benötigt. Sehen wir einmal vom Substanzverzehr ab, so darf von dem aus der laufenden Produktion resultierenden Volkseinkommen nur so viel in den Händen der Privaten belassen werden, daß sie gerade den ihnen verbleibenden Teil des Sozialprodukts kaufen können. Bei der Kaufkraftabschöpfung kann man sich zweier Methoden bedienen. Die eine besteht darin, die Besteuerung so hoch anzusetzen, daß das Einkommen „nach Steuer“ auf den angemessenen Betrag reduziert ist. Bei der zweiten Methode läßt sich der Staat diejenigen Einkommensteile zuführen, die laufend gespart werden, indem er sich den Privaten gegenüber verschuldet. Er verfährt hier also sehr viel sanfter (wenn er nicht zu der Zwitterform der Zwangsanleihe greift). Die Privaten verlieren die betreffenden Einkommensteile nicht endgültig wie bei der Besteuerung, vielmehr wird ihnen eine spätere Rückzahlung in Aussicht gestellt, und außerdem werden ihre Forderungen verzinst. Vom Staat her gesehen ist die Abschöpfung entsprechender Einkommensteile eine Finanzierungs- oder Deckungsfrage: er benötigt die Kaufkraft, um den erforderlichen Teil des Sozialprodukts erwerben zu können. Da er sich bei der zweiten Methode verschuldet und Zinsen und später Tilgungsbeträge zahlen muß, ist sie für ihn natürlich ungünstiger als die Besteuerung. Andererseits aber muß er Bedacht nehmen auf die steuerliche Belastbarkeit der Bevölkerung. Der Ausbruch eines Krieges stellt eine derart starke psychische Belastung eines Volkes dar und strapaziert die Opferbereitschaft in einem so großen Maße, daß finanzielle Zusatzbelastungen durch Wegsteuerung wesentlich größerer Einkommensteile kaum zugemutet werden können, gilt es doch, den „Wehrwillen“ des Volkes unter allen Umständen zu erhalten. Eine ausschließliche „Zwangsabschöpfung“ der erforderlichen Einkommensteile über eine entsprechend erhöhte Besteuerung wird also schon wegen der zu erwartenden „Schockwirkung“ nicht in Betracht kommen.

Zugunsten der Abschöpfung über eine staatliche Verschuldung spricht aber vor allem folgende Erwägung. Die Besteuerung trifft diejenigen Altersgruppen, die im Erwerbsleben stehen, mit voller Schärfe. Die „steuerzahlende Generation“ muß die Reallast auch als Finanzierungslast voll auf sich nehmen, indem sie endgültig auf die betreffenden Einkommenssteile verzichtet. Gegenüber den Steuerzahlern in Friedenszeiten muß sie einen exorbitant hohen Nachfrageverzicht hinnehmen. Dies wäre ohne Bedeutung, wenn die Steuerzahler immer die gleichen wären. Angesichts der Nichtverschiebbarkeit der Reallast im zeitlichen Sinn (abgesehen vom Substanzverzehr) würde man so die Situation gleich bereinigen und den endgültigen Einkommensverzicht nicht vor sich her schieben unter Inkaufnahme der ganzen Komplikationen durch den Zins- und Tilgungszahlungsprozeß. Tatsächlich wechseln aber die steuerzahlenden Generationen. Nach Beendigung eines Krieges scheiden laufend Jahrgänge aus dem Erwerbsleben aus und neue Jahrgänge treten in dieses ein. Ist es nun gerecht, so muß man fragen, wenn die nach Kriegsende ausscheidenden Jahrgänge die Kriegslasten in Form eines Einkommens-(Nachfrage-)verzichts voll getragen haben und ihre Nachfolger lediglich die Friedens-Steuerbelastung auf sich zu nehmen haben? Hat man nicht auch für sie gekämpft und Opfer auf sich genommen, ist es also nicht angebracht, auch

ihnen einen (nachträglichen) Nachfrageverzicht über eine erhöhte Besteuerung zuzumuten? Wenn man diese Frage bejaht, und im Sinne einer anteiligen oder gerechten Lastenverteilung auf die einzelnen Generationen („inter-generation-equity“) dürfte sie zu bejahen sein (zumindest für jeden Verteidigungskrieg), so kommt man zu dem Ergebnis, daß man im wesentlichen von der Kreditfinanzierung der Kriegsausgaben Gebrauch machen sollte. Nur mit Hilfe einer solchen ist es möglich, die endgültigen Nachfrageverzichte auf mehrere Generationen zu verteilen, trotz zeitlicher Unverschiebbarkeit der Reallast. Die ausgeschiedenen Jahrgänge können ihren Nachfrageverzicht, sofern sie dies wünschen, rückgängig machen, und über die Tilgungszahlungen werden sie laufend „entlastet“, die nachfolgenden Jahrgänge entsprechend belastet. Eine zeitliche „Lastenstreckung“ ergibt sich auch dann, wenn im wesentlichen nur die Bezieher mittlerer und höherer Einkommen Ersparnisse bilden und dem Staat Kredit gewähren können. Doch im Krieg ist angesichts der verminderten Konsummöglichkeiten (Rationierung) damit zu rechnen, daß sich auch die einkommensschwächeren Schichten an der Ersparnisbildung beteiligen.

Zu beachten ist natürlich bei der Kreditfinanzierung, die auf freiwilliger Kreditgewährung beruht, daß die Inanspruchnahme der Ersparnis seitens des Staates die Finanzierungsmöglichkeiten für private Investitionen einengt. Die steuerliche Finanzierung geht überwiegend zu Lasten des Konsums und nur in dem Umfang, wie die weggesteuerten Einkommensteile gespart worden wären, wird die Investition betroffen. Die Kreditfinanzierung geht voll zu Lasten der privaten Investition. Rechnet man in einem längeren Krieg damit, daß die Vermögenssubstanz angegriffen wird durch Unterlassung der Ersatzbeschaffungen, so ergeben sich hieraus keine Bedenken. In dem Umfang, in dem Vermögen „liquidiert“ wird, entweder durch Verzicht auf Ersatzbeschaffungen oder durch Abbau des Auslandsvermögens, kann der Staat zusätzlich Kredit in Anspruch nehmen.

Hätte man versucht, die Realbelastung in der angegebenen Weise abzuschätzen, hätte man sich ferner die Wirkungsweise der beiden in Frage kommenden „Abschöpfungsmethoden“ theoretisch klar durchüberlegt und wäre man auf Grund der obigen Argumente zu dem Ergebnis gekommen, daß die Kreditfinanzierung prinzipiell geeigneter sei als die Steuerfinanzierung, so hätte nun geprüft werden müssen, mit welchen volkswirtschaftlichen Sparbeträgen je Periode man hätte rechnen können. Man wäre vermutlich zu dem Ergebnis gekommen, daß die Sparquote der Friedenszeit für die Abschöpfung nicht ausgereicht hätte. Obwohl man im Krieg wegen der zwangsläufigen Konsumeinschränkung mit einer höheren Sparquote hätte rechnen können, hätte man doch wohl feststellen müssen, daß das „Sparpotential“ nicht ausreichte. Schon aus diesem Grunde hätte man Vorsorge treffen müssen für eine Erhöhung der Steuerbelastung zugunsten des Reiches, auf das ja die Kriegsfinanzierung im Ernstfall zukam. An ein gewisses Ausmaß steuerlicher Finanzierung hätte man auch deswegen denken müssen, weil es unter dem Gesichtspunkt einer angemessenen generationenmäßigen Verteilung der Finanzierungslasten erforderlich erscheint, an den durch den Krieg

bedingten Einkommens- und Nachfrageverzichten auch die „steuerzahlende Generation“ der Kriegsperiode zu beteiligen, wenigstens in dem Umfang, wie die nachfolgenden Jahrgänge über die Zusatzbesteuerung zu Tilgungszwecken beteiligt sind. Es wäre nicht angebracht, die endgültigen Einkommensverzichte ausschließlich den Nachkriegs-Steuerzahlern aufzubürden.

Wie oben ausgeführt, gab es grundsätzliche theoretische Überlegungen im Bereiche der Wissenschaft und ebenso einige Arbeiten interessierter und sachverständiger Praktiker, in denen der Versuch der Schätzung der finanziellen Anforderungen, die ein Krieg mit sich bringen würde, unternommen wurde. Eine offizielle Planung (Vorausschätzung) der realen (güterwirtschaftlichen) Beanspruchung der Volkswirtschaft und der geeigneten Kombination der anzuwendenden „Abschöpfungsmethoden“ existierte jedoch nicht. Die privaten Schätzungen waren unzureichend, und auch die theoretische Analyse von seiten der Wissenschaft hatte ihre Schwächen. Man sah vielfach vordergründig das rein finanzwirtschaftliche, das Finanzierungs- oder Deckungsproblem und beachtete den güterwirtschaftlichen Hintergrund zu wenig, ferner war man sich wohl auch nicht genügend klar über die unterschiedlichen Wirkungen der beiden in Betracht kommenden „Abschöpfungsmethoden“.

Wenn die politisch Verantwortlichen in erster Linie darauf bedacht waren, dafür zu sorgen, daß im Falle eines Krieges die notwendigen Ausgaben reibungslos, ohne die geringsten Finanzierungsschwierigkeiten, getätigt werden konnten, so ist dies voll verständlich. Wenn sie die Absicht hatten, die „endgültige“ Finanzierung durch nachträgliche Anleihebehebungen zu bewerkstelligen, so kann dagegen nur eingewandt werden, daß eine ausschließliche Anleihefinanzierung, wie oben dargelegt, weder angezeigt noch ausreichend ist. Grundsätzlich war der Plan, sich der Anleihefinanzierung zu bedienen, ja nicht abwegig, wenn auch keine klare „inter-generation-equity“-Motivierung vorlag, sondern die enormen Schwierigkeiten umgangen werden sollten, die eine zusätzliche Steuererhebung zugunsten des Reiches zweifellos mit sich gebracht hätte. Man glaubte sich einfach darauf verlassen zu können, daß man mit Anleihen die in Bewegung gesetzte „Kaufkraft“ nachträglich wieder voll einfangen und binden konnte. Bei einem kurzen, siegreichen Krieg konnte das ganze Problem vielleicht auf die Nachkriegszeit verlagert werden. Wenn man keine vorausschauende Planung im oben skizzierten Sinn vornahm, so lag dies sicherlich nicht nur an der optimistischen Einstellung hinsichtlich der Kriegsgefahr und der eigenen Erfolgchancen im Ernstfall, sondern auch daran, daß man noch nicht über die erforderlichen Instrumente verfügte. Es gab ja noch keine volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die das Sozialprodukt und seine Komponenten auswiesen. In allem wäre man auf recht vage Schätzungen angewiesen gewesen. Daß man ohne eine steuerliche Finanzierung nicht ausgekommen wäre, hätte sich allerdings mit ziemlicher Sicherheit ermitteln lassen. Das „Herumdrücken um die Steuer“ und das Vertrauen darauf, daß mit Hilfe von Anleihen die Schulden immer rechtzeitig und in ausreichendem Umfang „konsolidiert“ werden konnten, zeitigten Risiken, die bei einem längeren und sich

intensivierenden Krieg immer größer werden mußten. Wie die Dinge sich entwickelten, als es zum Krieg kam, soll nun in großen Zügen verfolgt werden.

Die finanzwirtschaftlichen Maßnahmen während des Krieges und ihre Bedeutung für die „Kriegsinflation“

Kriegsbeginn und erste Kriegshälfte

Die Finanzierung der Mobilmachung und der ersten Welle der Ausgaben für die Kriegführung war nur möglich mit Hilfe der Geldschöpfung. Die Auflegung einer Anleihe hätte zu viel Zeit in Anspruch genommen, und an eine sofortige Steuererhöhung war überhaupt nicht zu denken, nachdem nichts vorbereitet worden war, auch wären die Steuergelder erst mit beträchtlicher Verzögerung eingegangen. Das Geld wurde sofort benötigt, und zwar größtenteils in bar.

Dies hatte man ja richtig vorausgesehen, und die erforderlichen Maßnahmen wurden unverzüglich getroffen. Durch die berühmten Kriegsgesetze vom 4. August 1914 erhielt das Reich praktisch einen unbegrenzten Zugang zum Notenbankkredit. Zwar konnte bisher schon das Reich Zentralbankkredit in Anspruch nehmen durch Rediskontierung von kurzfristigen Reichsschatzanweisungen, nunmehr konnten aber auch Reichsschatzwechsel und Reichsschatzanweisungen mit höchstens dreimonatiger Laufzeit an die Reichsbank gegeben (und dort zur „sekundären“ Notendeckung verwendet) werden, auch wenn sie nur eine Unterschrift trugen, also nur das Reich verpflichteten.

Eine formale Grenze für den Notenbankkredit des Reiches bestand zwar noch durch die Aufrechterhaltung der Vorschrift, daß die von der Reichsbank ausgegebenen Noten zu einem Drittel durch Gold gedeckt sein mußten, doch wurde diese Vorschrift aufgeweicht, indem auch das von den sog. Darlehenskassen, auf die unten zurückzukommen ist, geschaffene Geld, die Darlehenskassenscheine, neben dem Gold zur Deckung zugelassen wurden¹). Außerdem ist zu beachten, daß sich die Deckungsvorschrift nur auf die ausgegebenen Noten bezog, nicht auf das von der Reichsbank geschaffene Giralgeld (Guthaben bei der Reichsbank), mit dem ja auch Zahlungen vorgenommen werden konnten.

Da der Goldbestand der Reichsbank, nachdem er durch einige Maßnahmen noch angereichert worden war (siehe unten), zu Kriegsbeginn 1477 Millionen Mark betrug (Stand am 7. August 1914), der Notenumlauf in den ersten 7 Monaten von 1914 sich im Durchschnitt

¹ Bisher waren schon die ebenfalls als Geld zirkulierenden Reichskassenscheine, von denen es allerdings nur eine relativ bescheidene Menge gab, zur Deckung zugelassen worden.

aber nur auf 2 Milliarden belief, konnte das Reich ohne Behinderung durch die Deckungsvorschrift in ihrer bisherigen Form (also der annähernd reinen Golddeckungsvorschrift) 2¹/₂ Milliarden Mark Reichsbankkredit in Form von Banknoten in Anspruch nehmen. Da die Ausgabe von Darlehenskassenscheinen zunächst auf den Betrag von 1,5 Milliarden begrenzt wurde, wurde durch deren Einbeziehung in die Deckungsgrundlage zwar keine beliebige Ausweitung des Bankkredits des Reiches ermöglicht, doch hätte das Reich theoretisch (wenn das Kontingent der Darlehenskassenscheine voll genutzt worden wäre und diese Scheine alle zur Reichsbank gelangt wären) eine zusätzliche Spanne für einen Reichsbankkredit in Banknoten gehabt in Höhe von 4,5 Milliarden. Tatsächlich wurden die Darlehenskassenscheine erstmalig 1917 zur Deckung der umlaufenden Reichsbanknoten benötigt. Der Spielraum war schon vom Gold her angesichts eines bis dahin bis auf 2,5 Milliarden Mark zunehmenden Goldbestandes groß genug, um dem Bedarf des Reiches an Zentralbankkredit in Form von Noten Genüge zu tun. Für Reichsbankkredit in Buchgeldform gab es überhaupt keine Grenze. Waren so die bankgesetzlichen Schranken für die Inanspruchnahme von Notenbankkredit gefallen, so konnte das Reich trotzdem nicht beliebig Kredit in Anspruch nehmen. Dazu bedurfte es noch der haushaltsrechtlichen Ermächtigung. Im Rahmen eines Nachtragshaushalts wurden bei Kriegsbeginn zunächst 5 Milliarden Kreditaufnahme zugestanden.

Zu den Kriegsgesetzen gehörte auch ein Gesetz, auf Grund dessen die sog. Darlehenskassen geschaffen wurden, die von der Reichsbank mitverwaltet wurden. Solche Darlehenskassen waren schon mehrfach, zuletzt im Krieg von 1870/71, verwendet worden. Sie bekamen die Aufgabe, die Wirtschaft mit Kredit zu versorgen, und zwar durch Gewährung von Lombardkrediten (Verpfändung von Waren und Wertpapieren). Die Kreditbeträge wurden in Form von Darlehenskassenscheinen ausbezahlt, die von öffentlichen Kassen in Zahlung genommen wurden und damit Geldcharakter erhielten. Diese Institute waren, wie *Stucken* mit Recht hervorhebt, Notenbanken von besonderem Charakter, gewissermaßen ein besonderer Zweig der Reichsbank (der sie ja auch angegliedert waren), der dieser die Kreditgewährung auf dem Lombardierungswege abnahm. Für die Notengeldschöpfung der Darlehenskassen gab es keine Deckungsvorschrift, nur eine Kontingentierung, die immer wieder ausgeweitet wurde. Ihre Geldausgabe erfüllte auch noch den Zweck, die Wirtschaft mit kleinen Noten (bis herunter zu einer Mark) zu versorgen. Nicht genug damit, daß die Geldschöpfung der Reichsbank mit Hilfe dieser Einrichtung zweigleisig gemacht wurde; wie oben ausgeführt, konnte das eine Geld als Deckungsgrundlage des anderen verwendet werden, so daß die „Deckungsbremse“ beim zweiten, zu deckenden Geld immer wieder gelockert werden konnte. Die Dritteldeckung der Reichsbanknoten wurde, wie verschiedentlich gesagt worden ist, zur Farce, weil die Reichsbank die Deckungsmasse autonom manipulieren konnte. Eine Grenze ergab sich nur aus dem jeweiligen Kontingent für die Darlehenskassenscheine.

Den Goldbestand, die primäre Deckungsmasse, konnte die Reichsbank zwar auch beeinflussen, aber nur in sehr beschränktem Maße. Bis zum Kriegsausbruch hatte das Reich be-

kanntlich eine Goldumlaufwährung, die dem internationalen Goldtransfermechanismus mit seiner stabilisierenden Wirkung auf den Wechselkurs unterworfen war. Die mit einer solchen Währung verbundene Verpflichtung der Notenbank, das von ihr ausgegebene Geld in Goldmünzen umzutauschen, wurde seit dem 31. Juli 1914 nicht mehr eingehalten und durch die Gesetzgebung vom 4. August aufgehoben. Das Motiv ist klar: die beunruhigte Bevölkerung hätte, wie schon vor dem 31. Juli, Gold verlangt und dieses gehortet, so daß der Goldbestand der Reichsbank weggeschmolzen wäre. Die Reichsbank mußte aber an der Aufrechterhaltung des Goldbestandes interessiert sein und sogar nach dessen Erhöhung trachten, und zwar zunächst wegen der Deckungsvorschrift, die man zwar weiter hätte lockern können, z. B. durch Herabsetzung der Deckungsquote, aber doch nur mit großem inneren Widerstreben, sah man doch in der Golddeckung etwas Sakrosanktes. Das wirklich wichtige Motiv aber bestand darin, ein möglichst großes internationales Tauschpotential zur Verfügung zu haben. Die automatische Sicherung des Wechselkurses wurde zerstört durch die Aufhebung der Goldeinlösungspflicht, gleichzeitig rettete man aber das Instrument zur Regulierung des Wechselkurses, die allerdings nun in anderer Form erfolgen mußte. Man verfügte über internationale Kaufkraft und konnte sie politisch gezielt einsetzen. Man konnte den Goldbestand zu Beginn des Krieges etwas erhöhen durch Abruf von Auslandsguthaben. Der wichtigste Zugang aber war die Hereinnahme des sog. Reichskriegsschatzes von 120 Millionen Mark in Gold, der, aus der französischen Wiedergutmachungszahlung stammend, im sog. Juliusturm zu Spandau gelagert hatte, und zu dem noch eine Goldreserve des Reiches für Kriegszwecke von 85 Millionen Mark hinzukam (die geplante Ansammlung von 120 Millionen hatte man nicht mehr erreicht).

Die Vorstellung, man könne durch Anhäufung eines Kriegsschatzes Kriegsausgaben in „solider“ Weise finanzieren, kennzeichnet die unzulängliche Einsicht in die Zusammenhänge, die man damals hatte, ebenso sehr wie das Festklammern an der Deckungsregel trotz ihrer Durchlöcherung. Der Kriegsschatz hatte ja nur Bedeutung für die Auffüllung des außenwirtschaftlichen Polsters. Jeder Kriegsschatz, der im Inland ausgegeben wird, wirkt genauso wie anderes zusätzlich in den Kreislauf eingeführtes Geld, die Kriegsfinanzierung mit seiner Hilfe ist genauso provisorisch, muß also auch durch eine „endgültige“ Finanzierung abgelöst werden. Für die außenwirtschaftlich wichtige Goldreserve konnte man ihn gebrauchen, aber so hatten sich seine Befürworter die Verwendung sicherlich nicht vorgestellt.

Im weiteren Verlauf der Entwicklung konnte die Goldreserve kontinuierlich aufgestockt werden, bis sie am 15. Juni 1917 einen Höchststand von 2 533 Millionen Mark erreichte. Dies war im wesentlichen darauf zurückzuführen, daß die deutsche Bevölkerung dem an sie ergangenen Appell, durch Ablieferung der Goldmünzen und Goldsachen jeder Art einen Beitrag zu den Kriegsanstrengungen zu leisten, in überaus großem Umfang nachkam. Bis zum Kriegsende nahm der Goldvorrat nur wenig ab und erreichte sogar am 7. November 1918 den höchsten jemals erreichten Stand von 2 550 Millionen, nachdem russische Gold-

zahlungen im Zusammenhang mit dem Friedensvertrag von Brest-Litowsk erfolgt waren, eine absolute Kuriosität!

Die Öffnung der „Geldschleuse“ bei gleichzeitiger Abschirmung des Goldbestandes der Reichsbank, herbeigeführt durch die dargelegten Maßnahmen – eine Erörterung der die Geld- und Währungspolitik betreffenden Maßnahmen war hier erforderlich, wobei auf einige unwesentliche Details verzichtet werden konnte –, setzte das Reich in die Lage, die Kriegsausgaben zu finanzieren, ohne bei der Geldbeschaffung auf irgendwelche Schwierigkeiten zu stoßen. Gleichzeitig war dafür gesorgt, daß das bei einem Kriegsausbruch anomal große Liquiditätsbedürfnis der privaten Wirtschaft befriedigt werden konnte. Die militärischen Stellen, die selbstverständlich der Meinung waren: „Geld darf keine Rolle spielen“, hatten freie Bahn. Man kann hier die Frage stellen, ob es notwendig war, so weit zu gehen und von der monetären Seite her praktisch die Finanzierung von Kriegsausgaben in beliebiger Höhe zuzulassen. Man hätte den Spielraum auch einengen können, z. B. durch eine Begrenzung der Kreditinanspruchnahme des Reiches bei der Reichsbank auf einen bestimmten Betrag. Man hätte sich dadurch selbst den Zwang auferlegt, möglichst bald für eine Kriegsfinanzierung in anderer Form zu sorgen, sei es durch Anleihebegebung, sei es durch eine zusätzliche Besteuerung. Dadurch, daß man monetär so großzügig war und „die Zügel schleifen ließ“, entstand die Gefahr, daß die Geldschöpfung nicht nur zu Anfang des Krieges, wo sie notwendig war, sondern permanent herangezogen wurde, und zwar in zunehmendem Umfang. Wie die Entwicklung verlief, hing von der Einsicht und dem Verantwortungsbewußtsein der maßgebenden Politiker ab; davon, ob sie sich im klaren darüber waren, daß eine zunehmende Kriegsfinanzierung über Geldschöpfung preistreibend wirken, also die Wirtschaft inflationieren mußte, und ferner davon, ob sie den festen Willen hatten, eine solche Entwicklung nicht zuzulassen, sondern durch „Abschöpfungsmaßnahmen“ die private Nachfrage auf dem zulässigen Stand zu halten.

Man kann hier nur von einer Gefahr sprechen, nicht etwa von einer in Gang gesetzten zwangsläufigen Entwicklung, die zu einer immer schneller galoppierenden Inflation führen mußte. Es war kein Schneeball ins Rollen gebracht, der unaufhaltsam alles mit sich reißen und eine verheerende Lawine erzeugen mußte. Bei einer entsprechenden Fortführung der Finanzierung der Kriegsausgaben konnte man die Gefahr bannen. Ohne eine strikte Begrenzung der Notenbankfinanzierung war natürlich die Versuchung, möglichst lange ohne die äußerst schwierig zu bewerkstelligende Steuerfinanzierung auszukommen und sich für die Anleihefinanzierung Zeit zu lassen, recht beträchtlich.

Wie ist nun die Entwicklung verlaufen, zunächst in der ersten Kriegshälfte?

Betrachtet man den Zeitraum bis zum Frühjahr 1916, so läßt sich in großen Zügen folgendes feststellen: Im August 1914 mußten über 2 Milliarden Mark Notenbankkredit in Anspruch



Vorderseite



Rückseite

Reichsschuldenverwaltung
Darlehenskassenschein
20 Mark
5. August 1914

genommen werden, was etwa mit dem vorausgeschätzten Betrag übereinstimmte, und entsprechend stieg der Notenumlauf an. Bis Ende des Jahres kamen etwa 5 Milliarden weitere Kriegsausgaben hinzu, doch wurde im September bereits die erste Kriegsanleihe aufgelegt, die ein Zeichnungsergebnis von über 4,4 Milliarden Mark erbrachte. Die Beträge waren gestaffelt einzuzahlen, waren aber bis Ende des Jahres eingegangen, so daß zu diesem Zeitpunkt der Notenbankkredit etwa wieder auf den Stand abgetragen war, den er in den ersten Kriegswochen erreicht hatte. (Die erforderliche Kreditbewilligung war Anfang Dezember erteilt worden, als die Reichsschuld die 5-Milliarden-Grenze überstieg; solche Kreditbewilligungen wurden auch in der Folge immer rechtzeitig und in ausreichendem Umfang erteilt).

Im Kalenderjahr 1915 beliefen sich die Kriegsausgaben auf etwa 22,7 Milliarden. Im März und September wurden zwei Kriegsanleihen aufgelegt, die zusammen rund 20,4 Milliarden erbrachten, so daß sich die kurzfristige Verschuldung bei der Notenbank um etwa 2,3 Milliarden erhöhte. Die Kriegsausgaben der drei ersten Monate des Jahres 1916 (bis zum Ende des Rechnungsjahres 1915) betrug etwa 5,8 Milliarden, die zunächst kurzfristig zu finanzieren waren. Zu Beginn des Rechnungsjahres 1916 belief sich nach dieser Rechnung die kurzfristige Schuld auf ungefähr 10,3 Milliarden: 5,8 aus 1916 + 2,3 aus 1915 + 2,2 aus 1914 (hier waren zur Deckung der Kriegsausgaben noch einige 100 Millionen aus dem Kriegsschatz und anderen Quellen herangezogen worden). Im März 1916 wurde aber nun eine neue Kriegsanleihe begeben, die 10,5 Milliarden erbrachte, so daß nicht nur die gesamte kurzfristige Schuld im Augenblick beseitigt war, sondern sogar noch ein Überschuß aus der Anleihe von etwa 200 Millionen zur Verfügung stand¹).

Helfferrich, der von Anfang Februar 1915 bis Ende Mai 1916 das Reichsschatzamt leitete, wies mit offensichtlicher Genugtuung darauf hin, daß bis zur 4. Kriegsanleihe im März 1916 jeweils nach der Anleihebegebung ein Überschuß der auf Grund der Anleihezeichnung eingehenden Gelder über die augenblickliche kurzfristige Schuld aufgetreten sei²). Dies ist zwar richtig, aber eine solche Betrachtung läßt die Dinge in einem zu günstigen Licht erscheinen. Tatsächlich war eine permanente Vorfinanzierung der Kriegsausgaben mit Notenbankkredit gegeben. Die Kriegsausgaben beliefen sich monatlich im Durchschnitt auf etwa 2 Milliarden. Wenn die Anleihen gezeichnet waren, dauerte es mehrere Monate, bis die Beträge eingegangen waren. Den Reichsbankausweisen ist zu entnehmen, daß selbst bei Anleihen von

1 Die Zahlen sind zusammengestellt auf Grund der genau belegten Angaben bei *K. Roesler*: Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches im Ersten Weltkrieg, Berlin 1967. Auf letzte zahlenmäßige Exaktheit kommt es hier nicht an, es genügt, die Ausgaben und die Beteiligung der verwendeten Finanzierungsmethoden in etwa zu erfassen.

2 Siehe hierzu die Gegenüberstellung der Anleihebeträge (mit ihrem Nennwert, der nicht ganz dem Erlös entsprach) und der Beträge der am Ende des jeweiligen Zeichnungsmonats ausstehenden Schatzanweisungen bei *K. Helfferrich*: Das Geld, (1903), Leipzig 1923⁶, S. 213; vgl. ferner *derselbe*: Vom Kriegsausbruch bis zum uneingeschränkten U-Bootkrieg, Berlin 1919, S. 146 f. Die Angaben über den Stand der schwebenden Schuld am 31. März 1916 sind in den verschiedenen Quellen nicht einheitlich.

10 und mehr Milliarden im auf die Anleihezeichnung folgenden Monat der Bestand an Schatzwechseln und Schatzanweisungen bei der Reichsbank nur um etwa 3 Milliarden zurückging, um dann sofort wieder anzusteigen und nicht – im Zuge des Eingangs weiterer Anleihebeträge – weiter zurückzugehen. Die Ursache ist klar: die Anleihebeträge gingen nach dem ersten Zahlungstermin so zögernd ein, daß sie nicht einmal ausreichten für die Finanzierung der laufenden Kriegskosten für einige Monate. Sie reduzierten in den folgenden Monaten nur die kurzfristige Kreditnahme, verhinderten sie aber nicht.

Es sind aber noch andere Fakten zu berücksichtigen. Die Darlehenskassen konnten im Rahmen ihrer Kreditgewährung auch Kriegsanleihen beleihen. Soweit sie dies taten, wurde natürlich durch die Anleihebegebung keine private Kaufkraft aus dem Verkehr gezogen, vielmehr wurden die Anleihebeträge mit zusätzlichem Geld bezahlt. In dem Zeitraum, den wir bisher betrachten, stiegen die „Kriegsanleihedarlehen“ der Darlehenskassen bis auf etwa eine Milliarde an und stellten ungefähr die Hälfte der gewährten Darlehen dar. Die Darlehenskassen wurden auch in Anspruch genommen von öffentlichen Körperschaften, insbesondere von Gemeinden, denen man einiges an „Kriegsbegleitkosten“, wie beispielsweise Familienunterstützungen, aufgebürdet hatte. Auch hierdurch ergab sich eine weitere Geldschöpfungskomponente. Schließlich ist darauf hinzuweisen, daß sich die Kreditkapazität der Geschäftsbanken beständig vergrößerte. Wenn das Reich seine Notenbankguthaben für Überweisungen verwendete, so wuchsen die Notenbankguthaben der Geschäftsbanken an, soweit nicht Bargeld verlangt wurde. Da während des Krieges – in Verkenning der dadurch bewirkten Vergrößerung des Geldschöpfungspotentials und der entsprechenden Steigerung der Inflationsgefahr – ein Propagandafeldzug zugunsten der bargeldlosen Zahlung geführt wurde, um die Deckungsverpflichtungen zu erleichtern, wurde die Geldschöpfung der Geschäftsbanken ständig begünstigt. Das von ihnen geschaffene Geld floß allerdings in erster Linie der privaten Wirtschaft zu, doch wurde selbstverständlich auch dort die Kaufkraft vermehrt.

Der Notenbankkredit des Reiches erhöhte sich im Betrachtungszeitraum, allerdings mit erheblichen Schwankungen, wie oben dargelegt, langsam aber sicher, die Darlehenskassen betrieben Geldschöpfung zugunsten der öffentlichen Hand, und die Geschäftsbanken konnten in unkontrollierter Weise Geldschöpfung vornehmen. Insgesamt gelang es nicht, die privaten Ansprüche an das Sozialprodukt in dem Maße zurückzudrängen, wie die Beanspruchung durch den Staat zunahm. Es mußte sich also ein Nachfrageüberhang herausbilden, der sich allerdings nur beschränkt in Preissteigerungen niederschlug, weil für bestimmte lebenswichtige Güter, insbesondere Nahrungsmittel, Höchstpreise festgesetzt wurden, die allerdings von Zeit zu Zeit nach oben revidiert wurden. Ein Lebenshaltungskostenindex wurde nicht berechnet. Der Index der Großhandelspreise lag Ende März 1916 etwa bei 150, wenn 1913 als Basis (100) genommen wird. Eine ähnliche Ziffer ergibt sich für den Preisindex der industriellen Fertigwaren. Der Mark-Kurs im neutralen Ausland war zu dieser Zeit etwa

um 25% abgesunken gegenüber der Parität von 1914. In seiner Entwicklung schlugen sich zwar vielerlei Einflüsse nieder, doch reflektierte er zu einem gewissen Grad auch den inneren Preisanstieg.

Eine kurze Bemerkung scheint hier noch am Platz über die ordentlichen Ausgaben des Reiches und ihre Finanzierung. Obwohl die Zolleinnahmen durch Rückgang der Importe und Zollerleichterungen erheblich zurückgingen und andere Einnahmen ganz ausfielen (Überschüsse der Post u. a.), konnten die ordentlichen Haushalte des Reiches bis Ende März 1916 im wesentlichen ausgeglichen gehalten werden. Bei den Einnahmen ergab sich eine gewisse Kompensation durch die unerwartet hohen Eingänge aus dem einmaligen Wehrbeitrag, der 1913 beschlossen worden war, und auf der Ausgabenseite nahm man die laufenden Ausgaben für Heer und Flotte heraus und stellte sie in den außerordentlichen Kriegshaushalt ein, der in der oben beschriebenen Weise mit Kredit finanziert wurde. Es wurde so Platz geschaffen für die zunehmenden Ausgaben für den Schuldendienst (Verzinsung der schnell wachsenden Reichsschuld). Man kam so auch im ordentlichen Haushalt ohne Steuererhöhung aus und verabschiedete lediglich ein „Gesetz über vorbereitende Maßnahmen zur Besteuerung der Kriegsgewinne“, das aber noch nicht zu einer Steuerbelastung führte.

Der „totale“ Krieg bis zum Zusammenbruch

Vom Frühjahr 1916 an stiegen die Kriegsausgaben mehr oder weniger stetig an. Sie erreichten ein Jahr später die Höhe von 3 Milliarden je Monat, und ab Ende 1917 bis zum Kriegsende überstiegen die monatlichen Ausgaben die 4-Milliarden-Grenze zum Teil recht erheblich. Die Entwicklung der großen Materialschlachten hatte einen gewaltigen Verschleiß an Waffen und Munition zur Folge, und es mußten nunmehr die letzten wirtschaftlichen Kräfte mobilisiert werden: der totale Krieg hatte begonnen. Das sog. Hindenburgprogramm sollte die große Kraftanstrengung ermöglichen. Die Marktwirtschaft wurde weitgehend außer Kraft gesetzt, die industrielle Produktion wurde durch ein neu geschaffenes Kriegsamt nach rüstungswirtschaftlichen Gesichtspunkten gelenkt, es kam zu Arbeitsverpflichtungen auf Grund des sog. Hilfsdienstgesetzes. Dies alles kann hier nicht näher ausgeführt werden, es sollen nur Hintergrund und Begleitumstände der großen Ausgabensteigerung angedeutet werden.

Wie ging es nun mit der Finanzierung dieser gewaltigen Ausgaben weiter? War es nicht an der Zeit, die Besteuerung endlich einzuschalten? Nun, man rang sich schließlich dazu durch, aber nicht etwa mit dem Ziel, die laufenden Kriegsausgaben wenigstens teilweise mit Steuern zu finanzieren, sondern in der viel bescheideneren Absicht, die steigenden Zinslasten im Rahmen des ordentlichen Haushalts mit Hilfe ordentlicher Einnahmen, also mit Steuermitteln zu bewältigen. Bei den Kriegsausgaben war man also nach wie vor auf den Kredit

angewiesen, der Turnus: kurzfristige Verschuldung (weitgehend bei der Notenbank), „Konsolidierung“ durch Anleihebegebung lief also weiter, und zwar in größeren Dimensionen.

Zwar wurden bis zum Waffenstillstand fünf weitere Anleihen begeben (wie bisher jeweils im März und September), die zusammen etwas über 60 Milliarden erbrachten (den höchsten Ertrag erzielte diejenige vom März 1918 mit 14,635 Milliarden), doch stieg in diesem Zeitraum die schwebende Schuld um über 40 Milliarden an. Die Diskrepanz zwischen Gesamtverschuldung und Anleiheverschuldung hat sich also beständig erweitert. Auch in der Gegenüberstellung von *Helfferrich* wird ab September 1916 ein Defizit des Anleihebetrags gegenüber dem Betrag der ausstehenden Schatzanweisungen ausgewiesen, das sich ständig vergrößert und im September 1918 rund 39 Milliarden beträgt. Die letzte Anleihe vom September 1918 mit ihrem Ertrag von rund 10,1 Milliarden hat aber die schwebende Schuld von 48 (bei *Helfferrich* 49) Milliarden gar nicht mehr reduziert, weil die laufenden Ausgaben in den folgenden Monaten größer waren als die auf Grund der Anleihezeichnung eingehenden Beträge. Die Welle der kurzfristig finanzierten Ausgaben rollte in immer größer werdendem Abstand vor der „Konsolidierung“ her.

Auf einen wesentlichen Unterschied zwischen der kurzfristigen Verschuldung im zuerst betrachteten Kriegsabschnitt und derjenigen ab Frühjahr 1916 muß allerdings hingewiesen werden: während in der ersten Phase die kurzfristigen Schuldtitel ganz überwiegend bei der Reichsbank untergebracht waren, gilt dies nicht mehr für die zweite. Schon 1917 war im Durchschnitt etwa die Hälfte dieser Titel im Besitz privater Wirtschaftseinheiten (Geschäftsbanken und Unternehmen), und 1918 war dies überwiegend der Fall. So befanden sich im November 1918 von den in Umlauf befindlichen kurzfristigen Schuldtiteln im Gesamtbetrag von 51,2 Milliarden 21,9 bei der Reichsbank und 29,3 außerhalb der Reichsbank. In dem Umfang, in dem die Papiere außerhalb der Reichsbank gehalten wurden, handelte es sich bei dem in Anspruch genommenen kurzfristigen Kredit nicht um Notenbankkredit, damit ist aber natürlich keineswegs gesagt, daß die Kreditgewährung nicht mit Geldschöpfung verbunden war. Die Geschäftsbanken bekamen so viel an Zentralbankguthaben zugeführt, daß sie ohne Schwierigkeiten kurzfristige Staatstitel mit Kreditschöpfung finanzieren konnten. Da diese Papiere jederzeit an die Reichsbank gegeben werden konnten, stellten sie ihrerseits für die Geschäftsbanken eine erstklassige Liquiditätsreserve dar.

Insgesamt wurde durch die Kriegsfinanzierung des Reiches in den rund 2¹/₂ Jahren vom Frühjahr 1916 bis zum Waffenstillstand ein wesentlich größeres „Inflationspotential“ geschaffen als in der ersten Kriegshälfte. Allein der Notenbankkredit war etwa doppelt so hoch (der Bestand an Reichsschatzwechseln und Schatzanweisungen bei der Reichsbank erhöhte sich von Ende März 1916 bis Ende November 1918 von rund 7,4 auf 21,9 Milliarden, nahm also um 14,5 Milliarden zu), dazu kam aber noch ein über Kreditschöpfung bereitgestellter Kredit der Geschäftsbanken, der vermutlich einen ansehnlichen Teil der außerhalb

der Reichsbank untergebrachten kurzfristigen Schuldtitel ausmachte. Der von den Darlehenskassen gewährte Kredit, der ja in vollem Umfang auf dem Wege der Geldschöpfung zustandekam, stieg in dieser Zeit von 2,2 Milliarden auf 14,1 Milliarden an. Länder und Kommunalverbände waren 1918 an der Kreditnahme bei diesen Kassen mit 84,5% beteiligt, also auch diese Kredite und die entsprechende Geldschöpfung waren durch Verschuldung der öffentlichen Hand verursacht, wobei es sich ganz überwiegend um eine Verschuldung der Gemeinden zu handeln scheint¹). Von den Darlehenskassenscheinen, die nach 1916 erstmalig zur Notendeckung herangezogen werden mußten, sind bis Kriegsende ungefähr 4 Milliarden in den Bestand der Reichsbank gewandert.

Daß die Preisinflation bis zum Kriegsende verstärkt weiterging, läßt sich daran erkennen, daß der Großhandelspreisindex, der wie erwähnt Ende März 1916 bei etwa 150 lag, im November 1918 den Wert 234 erreichte. Anhand dieses Index gemessen war also die Mark zu diesem Zeitpunkt noch etwa 40% der Friedensmark wert. Der Preisindex für industrielle Fertigwaren zeigte eine wesentlich stärkere Entwertung an. Er belief sich Ende Oktober 1918 auf 477 (Juli 1914 = 100). Nur wenig weiter gestiegen sind die Preise der rationierten Lebensmittel, was natürlich auf die Preisbindungen zurückzuführen ist. Der Außenkurs der Mark war am Ende des Krieges auf etwa 56% des Friedensstandes gesunken. Er entwickelte sich jedoch im wesentlichen unabhängig von den Veränderungen des inneren Geldwerts. Es bestand in ziemlichem Umfang Devisenbewirtschaftung²), und die Reichsbank manipulierte die Kursbildung durch Rückgriff auf ihren Goldvorrat. Auf diese Zusammenhänge kann hier jedoch nicht eingegangen werden. Erwähnt sei nur noch, daß die Kursentwicklung (mit ihren nicht unerheblichen Schwankungen) ziemlich stark durch spekulative Elemente bestimmt war.

In welchem Ausmaß die Inflation tatsächlich weitergetrieben wurde, würde sich nur angeben lassen, wenn es erstens keine Preisbindungen gegeben hätte und wenn zweitens ein Lebenshaltungskostenindex berechnet worden wäre. Infolge der Preisbindungen (in Verbindung mit der Rationierung lebensnotwendiger Güter) handelte es sich in erheblichem Ausmaß um eine zurückgestaute Inflation. Merkwürdig ist, daß verantwortliche Geldpolitiker wie der damalige Reichsbankpräsident *Havenstein* der Meinung sein konnten, die Preissteigerung habe mit der Geldvermehrung nichts zu tun gehabt, diese hätte vorgenommen werden müssen, weil die Preise und Löhne gestiegen seien und aus anderen Gründen (größeres zu versorgendes Territorium, umfangreiche Geldhortung) mehr Geld benötigt worden sei. Obwohl technisch ein größerer Geldbedarf (genauer: Bargeldbedarf) vorlag und ein Teil der

1 Nähere Angaben bei *Roesler*, a. a. O.

2 Einen Überblick über die Devisenbewirtschaftung ab 1916 gibt *R. Kühne*: Die Devisenzwangswirtschaft im Deutschen Reich während der Jahre 1916 bis 1926, eine währungsgeschichtliche Reminiszenz, Frankfurt 1970.

Geldvermehrung diesen Bedarf deckte und nicht nachfragewirksam war, wurde natürlich ein gewaltiger Nachfrageüberhang geschaffen: den mit zusätzlichem Geld finanzierten Staatsausgaben standen ja doch im wesentlichen keine privaten Nachfrageverzichte gegenüber.

Hätte man sich schon 1915 darum bemüht, dem Reich zusätzliche Steuereinnahmen zu verschaffen, so hätte man wenigstens einen Teil der zusätzlichen Kriegsausgaben, die vom Herbst 1916 ab erforderlich wurden, mit Steuermitteln finanzieren können und hätte damit erreicht, daß die Heranziehung des Notenbankkredits in engeren Grenzen hätte gehalten werden können. Zwar belief sich der Schuldendienst im Rechnungsjahr 1916 bereits auf 2,6 Milliarden, machte damit gute 85% der etwas über 3 Milliarden liegenden Gesamtausgaben des ordentlichen Haushalts aus und verursachte ein Defizit von annähernd einer Milliarde, doch hätte eine kräftige Steuererhöhung auch etwas für die Bestreitung der Kriegsausgaben bringen können. Im Grunde genommen war die Steuerschwäche des Reiches, das die ganze Kriegslast zu tragen hatte, geradezu abenteuerlich. Während die Länder 1914 über ordentliche Einnahmen von fast 3,3 Milliarden verfügten, beliefen sich diejenigen des Reiches nur auf 2,4 Milliarden, wobei aber auf den einmaligen Wehrbeitrag über 600 Millionen entfielen. Im Rechnungsjahr 1915 fielen diese Einnahmen beim Reich auf 1,8 Milliarden, diejenigen der Länder blieben konstant. Die paar Verbrauchsteuern und Stempelabgaben, die den Hauptbestandteil der Steuereinnahmen einer kriegführenden Großmacht ausmachten, die 1915 rund 24 Milliarden für den Krieg ausgeben mußte, muten schon lächerlich an. Als 1915 zu erkennen war, daß dieser Krieg kein „Blitzkrieg“ war, hätte man doch wohl energisch daran gehen müssen, dieses Mißverhältnis wenigstens etwas zu verbessern. Die Kriegsdauer war unbestimmt geworden, und es war kaum mehr zu verantworten, bei einer so dünnen Steuerbasis alles auf den Kredit zu schieben. Alles, was 1915 zustande gebracht wurde, war das erwähnte Gesetz über „vorbereitende Maßnahmen“.

Gewiß, die Schwierigkeiten waren groß: die Länder waren sehr darauf bedacht, daß ihr Steuersubstrat nicht angegriffen wurde, die Parteien im Reichstag hatten sehr verschiedenartige Vorstellungen von eventuell zu erhebenden neuen Steuern oder geeigneten Stellen für eine Steueranhebung. Im Grunde jedoch fehlte es am Willen, die Kreditfinanzierung zurückzudrängen und der Bevölkerung einen Teil der Finanzierungslast in Form eines endgültigen Einkommensverzichts aufzubürden. Als es schließlich 1916 zur ersten Kriegssteuergesetzgebung kam, wurde die zusätzliche Steuerbelastung ausschließlich damit begründet, den Zinsendienst, der angesichts der rasant wachsenden Reichsschuld immer mehr Mittel beanspruchte, nicht auch noch mit Kredit finanzieren zu müssen. Die von zusätzlicher Besteuerung verschonten Anleihezeichner sollten wenigstens die ihnen zufließenden Zinsbeträge selbst berappen müssen.

Die steuerlichen Maßnahmen des Jahres 1916, die wie auch die nachfolgenden der Jahre 1917 und 1918 hier nur ganz kurz skizziert werden sollen, da sie nicht geeignet waren, die

grundsätzliche Situation zu verändern und die Kriegsinflation wesentlich einzudämmen, waren recht unglücklicher Art bis auf eine Ausnahme: die Einführung des sog. Warenumsatzstempels, der noch embryo-haften Urform der künftigen Umsatzsteuer, die sich bekanntlich in verhältnismäßig kurzer Zeit zu einer ganz großen Steuer entwickelte. Als Hauptsteuer war eine Kriegsabgabe gedacht, die bei Privatpersonen den Vermögenszuwachs zwischen dem 31. 12. 1913 und dem 31. 12. 1916, bei Kapitalgesellschaften den über den Durchschnittsgewinn der letzten 5 Friedensjahre hinaus seit August 1914 erzielten Gewinn (Gewinnzuwachs im Krieg) belasten sollte. Die Vermögenszuwachssteuer war progressiv gestaffelt und führte zu Belastungen zwischen 5 und 50% (ein Kuriosum: war eine Vermögensminderung eingetreten, die weniger als 10% betrug, so wurde der über 90% des Vorkriegsvermögens hinausgehende Teil des Vermögens ebenfalls besteuert, wenn auch nur mit 0,1%). Die Schwäche dieser Steuer war natürlich, daß die Sparsamkeit bestraft wurde, die doch gerade im Krieg besonders wünschenswert war. Man wollte eine Teilabschöpfung der Vermögensmehrung über „Kriegsgewinne“ vornehmen, traf aber mit dieser Methode „Gerechte wie Ungerechte“. Die Gewinnzuwachssteuer, die den „Mehrgewinn“ vermittelt einer doppelten Progression zwischen 10 und 45% belastete (zuvor hatte man schon auf Grund des Gesetzes über vorbereitende Maßnahmen 50% des Mehrgewinns in öffentlichen Anleihen anlegen müssen, die nun in Zahlung gegeben werden konnten, was natürlich bedeutete, daß keine Mehreinnahme erzielt wurde), war insofern äußerst problematisch, als angenommen werden mußte, daß in der gegebenen Situation die Steuerbelastung über höhere Preisforderungen weitgehend abgewälzt wurde. Es handelte sich ja im wesentlichen um Zusatzgewinne aus der Rüstungsproduktion, und die militärischen Beschaffungsstellen, die aus dem vollen schöpfen konnten, waren nicht kleinlich bei ihren Preiszugeständnissen. Die übrigen Maßnahmen betrafen die indirekte Besteuerung (Erhöhung der Tabak- und Zigarettensteuer sowie des Frachtturkundenstempels, Erhebung einer Abgabe von den Post- und Telegrafengebühren), hielten sich also im traditionellen Rahmen.

1917 wurde ein 20%iger Zuschlag zur Kriegsabgabe erhoben (faktisch ging die Kriegsabgabe erst 1917 ein, zusammen mit dem Zuschlag), ferner eine 20%ige Kohlensteuer sowie eine Abgabe vom Personen- und Güterverkehr. Das Jahr 1918 brachte eine neue Kriegsabgabe, diesmal für alle Steuerpflichtigen auf der Grundlage des Mehreinkommens gegenüber dem letzten Friedenseinkommen. Die Belastung lag für natürliche Personen zwischen 5 und 50%, für Gesellschaften betrug der Höchstsatz 60%. Die Besteuerung des Einkommenszuwachses wurde ergänzt durch eine Vermögensabgabe, die zu Belastungen des Vermögens zwischen 1 und 5‰ führte. Bei den indirekten Steuern kam es zu einem Ausbau der Besteuerung auf Getränke. Die Biersteuer wurde neu gestaltet als Fabrikatsteuer, die Schaumweinsteuer wurde erhöht. Neu in die Besteuerung einbezogen wurden Wein (20%ige Belastung) und Mineralwasser (einschließlich Limonaden). Die Zölle auf Kaffee und Tee wurden erhöht. Angehoben wurden ferner die Abgaben auf Post- und Telegrafengebühren sowie der Satz der Umsatzsteuer (der Warenumsatzstempel von 1‰ wurde zur allgemeinen Umsatz-

5

5



Stadtnotgeld

Fünf Mark

Gültig bis 31. Dezember 1918

Gössnitz, den 28. November 1918

Der Stadtrat

K. K. K.

5

Fälschungen sowie Weitergabe von gefälschten Scheinen
werden strafrechtlich verfolgt

5

0 M

Diese Säuuloerjchreibung lit auf den Inhaber ausgestellt

50 M

Herzoglich Braunschweigische Sparkasse

Serie **IV** lit. **J**

Spareinlage
über

Nr. **13994**

ausgestellt von der
Herzogt. Sparkasse
Braunschweig

fünfzig Mark

ausgegeben

1. Nov. 1918

Herrn auf L. Schaper.

Ord. Nr.

Braunschweig

der Sparpfleger:
Klein

Eingelöst

Unverzinsliches Kriegsnotegeld

mit Zinsen auf Jahr Monat zu

Ord. Nr.



Gössnitz/Thüringen
Stadtnotgeld
5 Mark
28. November 1918

Braunschweig
Herzoglich Braunschweigische Sparkasse
Unverzinsliches Kriegsnotegeld
50 Mark
1. November 1918

steuer auf alle Lieferungen und Leistungen in Höhe von 5% umgestaltet, Luxusgegenstände wurden im Detailhandel mit 10% besteuert). Schließlich wurden die verschiedenartigen Reichsstempelsteuern erhöht.

Die zusätzlichen Einnahmen, die man auf Grund der steuerlichen Maßnahmen der Jahre 1916–1918 erzielte, blieben teilweise nicht unerheblich hinter den erwarteten Erträgen zurück, doch brachte die Kriegsabgabe von 1916 im Rechnungsjahr 1917 rund 4 Milliarden ein. So konnte dieses Jahr, nachdem 1916 ein Defizit von annähernd einer Milliarde aufgetreten war im ordentlichen Haushalt, mit einem Überschuß von fast gleicher Höhe abgeschlossen werden. Auch das Jahr 1918 war in der ordentlichen Rechnung noch annähernd ausgeglichen. Es war also praktisch erreicht worden, daß der Schuldendienst (die Zinszahlungen) mit Hilfe zusätzlicher Steuereinnahmen finanziert werden konnte. Für die Finanzierung der laufenden Kriegsausgaben blieb aus den Steuereinnahmen nichts übrig. Da die ertragreichen zusätzlichen Abgaben einmaliger Art waren, war für die Zukunft in keiner Weise vorgesorgt.

Insgesamt ist es äußerst zweifelhaft, ob die steuerlichen Maßnahmen zur „Inflationsdämpfung“ beigetragen haben. Die zahlreichen indirekten Abgaben haben das Preisniveau erhöht, und die Kriegsabgaben dürften in recht erheblichem Umfang überwältzt worden sein, also auch zu einer Preiserhöhung beigetragen haben. Wenn laufend zusätzliche Nachfrage über Geldschöpfung finanziert wird, so ergeben sich stets „Überwälzungsspielräume“. Dies ist ein Dilemma jeder Kriegsfinanzierung großen Ausmaßes. Es wäre auch schon aufgetreten, wenn bald nach Kriegsausbruch zusätzliche Steuern erhoben worden wären, weil auch da die Wirtschaft schon mit zusätzlichem Geld „überschwemmt“ war. Vermutlich wäre es aber nicht in gleicher Schärfe aufgetreten, weil die inflationistische Entwicklung noch nicht weit gediehen und man sich der „Überwälzungsspielräume“ noch nicht bewußt geworden war. Je weiter die Inflation fortgeschritten ist, desto weniger kann man mit der Besteuerung ausrichten. Hierauf wird unten nochmals zurückzukommen sein.

Vergleicht man die Situation anderer wichtiger kriegsführender Länder mit derjenigen des Reiches am Ende des Krieges, so kann man feststellen, daß diese Länder in ähnlichem Umfang eine „Kriegsinflation“ erlebt hatten und bei einem vergleichbaren Stand der Preisaufblähung angekommen waren. Wir wollen hier in aller Kürze Frankreich und Großbritannien betrachten.

Frankreich hatte ebenfalls Schwierigkeiten mit der Besteuerung und ging wie Deutschland erst 1916 dazu über, sich zusätzliche Steuereinnahmen zu verschaffen. Diese Schwierigkeiten hatten allerdings nichts mit Föderalismus und Finanzausgleich zu tun, sondern mit der Abneigung der französischen Bevölkerung gegen die „zudringliche“ Einkommensteuer. Eine kurz vor Kriegsausbruch beschlossene allgemeine Einkommensteuer (bisher hatte man

neben den indirekten Steuern im wesentlichen nur objektbezogene, ertragsteuerartige Abgaben) wurde vorläufig nicht in Kraft gesetzt. Man war der Meinung, man könne dem Volk keine neuen Steuerlasten zumuten, es sei daher besser, die Kriegsausgaben mit Kredit zu finanzieren und nach Kriegsende für eine endgültige Lösung des Problems der Finanzierungslasten zu sorgen. So griff man zunächst genauso wie in Deutschland auf den Notenbankkredit zurück. Der Anfangsbetrag belief sich auf 2,9 Milliarden Franken (Ausschöpfung des vereinbarten Kontingents), die Gesamtinanspruchnahme stieg (nach mehrfacher Erhöhung des Limits) im Laufe des Krieges auf 17 Milliarden an. Schon bald wurden auch kurzfristige Schatzanweisungen und spezielle „Verteidigungs-“schatzanweisungen von längerer Laufzeit beim Publikum untergebracht. Die erste Anleihe wurde erst Ende 1915 begeben, 3 weitere folgten in den anschließenden Kriegsjahren. Die Anleihen erbrachten nur 24 Milliarden und machten nur 19% der im Krieg entstandenen Gesamtschuld von 130 Milliarden aus. Der größte Teil der Verschuldung entfiel auf die Schatzanweisungen (42%). Insgesamt hat Frankreich die eigentlichen Kriegsausgaben genauso mit Kredit finanziert wie Deutschland. 1916 wurde zwar mit der Einkommensbesteuerung begonnen und ferner eine Kriegsgewinnsteuer erhoben, ähnlich wie in Deutschland, doch reichten die Steuereinnahmen nicht ganz aus, um neben den normalen Ausgaben den Zinsendienst zu finanzieren. Frankreich hatte jedoch einen großen Vorteil: es konnte ein Viertel des in Anspruch genommenen Kredits (32 Milliarden) vom Ausland erhalten und entsprechend auch die Reallast des Krieges in der Kriegsperiode reduzieren. Deutschland hatte in dieser Beziehung keine Chancen¹⁾, obwohl durch Verwertung von Auslandsvermögen auch eine gewisse Realentlastung eingetreten ist. Der Großhandelspreisindex lag in Frankreich am Ende des Krieges eindeutig höher als in Deutschland (ungefähr bei 340), doch kann man daraus keine eindeutigen Schlüsse in der Richtung ziehen, daß in Frankreich die Inflation einen höheren Grad erreicht hätte. Die Höhe des Index hing natürlich vom Umfang der Preisbindungen ab. Es kann aber wohl angenommen werden, daß Frankreich nicht besser dastand als Deutschland.

In Großbritannien hatte man zu Beginn des Krieges selbstverständlich ebenfalls auf die Geldschöpfung zurückgreifen müssen. Es wurde Staatspapiergeld ausgegeben (currency notes des Schatzamts), dessen Betrag am Ende des Krieges 324 Millionen Pfund erreichte, und die Notenbank, die zur Überschreitung ihres Notenkongingents ermächtigt wurde, finanzierte Kriegsausgaben durch Wechseldiskontierung vor. Schon nach wenigen Monaten wurden jedoch die ersten Steuererhöhungen beschlossen. *Lloyd George* vertrat die Meinung, daß wenigstens ein Teil der Kriegsausgaben mit Steuern finanziert werden sollte. Die Einkommensteuer wurde schrittweise angehoben, die vorhandenen Verbrauchsteuern wurden mehrfach erhöht und dazu wurden neue eingeführt, insbesondere eine solche auf Benzin.

¹ *Stolper* erwähnt einen fehlgeschlagenen Versuch in den USA (Siehe *G. Stolper, K. Häuser, K. Borchardt, Deutsche Wirtschaft seit 1870, (1964), Tübingen 1966, S. 67.*

Selbst die in England verpönten Zölle wurden nicht verschmäht. Schon 1915 wurde eine Kriegsgewinnsteuer eingeführt. Selbstverständlich mußte auch in England in erster Linie der Kredit herangezogen werden. Dies geschah über mehrere Anleihen (die erste wurde im November 1914 aufgelegt), vor allem aber über mittelfristige Schuldverschreibungen, die großenteils von den Banken aufgenommen wurden. Eindeutig läßt sich jedoch feststellen, daß die Steuereinnahmen, die jedes Jahr kräftig zunahmen, nicht nur die „normalen“ Ausgaben und den Schuldendienst deckten, sondern auch einen, wenn auch bescheidenen, Teil der laufenden Kriegsausgaben. Trotz der „solideren“ Finanzierung stieg jedoch in England der Großhandelspreisindex bis 1918 auf etwa 227 an, erreichte also ungefähr die gleiche Höhe wie in Deutschland. So problematisch dieser Maßstab ist, so läßt sich doch wohl sagen, daß auch in England ein erhebliches Maß von Inflation eingetreten war und daß die Lage sich nicht grundsätzlich von derjenigen Deutschlands unterschied.

Daß die Situation bei allen Hauptbeteiligten des Krieges, die von Anfang bis Ende an diesem gewaltigen Ringen teilgenommen hatten, ähnlich war, kann nicht wundernehmen. Eine Ausweitung des Staatsanteils von 15% auf 50% des Sozialprodukts oder gar darüber hinaus bei rückläufiger Entwicklung der Produktion, wie sie in diesen Ländern in etwa gegeben war, kann einfach nicht ohne ein gewisses Maß von Inflation abgehen. Auch wenn man den Substanzverzehr in Form von Desinvestition und des Abbaus von Auslandsvermögen als Polster nutzt und dadurch das „verzehrbare“ Sozialprodukt höher hält als das aus der laufenden eigenen Netto-Produktion resultierende, ist eine Zurückdrängung der privaten Nachfrage auf den erforderlichen Stand nicht zu bewerkstelligen. Bei allen betroffenen Ländern war zu Beginn eine Geldschöpfung ganz beträchtlichen Ausmaßes unumgänglich, damit war aber schon ein inflationierend wirkendes Element in die Welt gesetzt, das nur schwer unter Kontrolle gebracht werden konnte. In keinem Land wurden vorausschauende Pläne von der Art gemacht, wie sie vorne in idealtypischer Form skizziert worden sind. Dies läßt darauf schließen, daß niemand auf diese Art Krieg hingearbeitet hat. Die Kriegsfurcht oder Kriegsahnung bewirkte nur, daß man sich Gedanken machte über die notwendigen finanziell-monetären Vorkehrungen für ein reibungsloses Ingangsetzen des Kriegsmechanismus. Jeder hoffte darauf, daß im Ernstfall der Krieg von relativ kurzer Dauer sein würde. Bemühte man sich darum, ihn von Anfang an mit geballter Kraft führen zu können, so erschien es möglich, eine baldige Entscheidung herbeizuführen. Sicherlich rechnete niemand mit einem jahrelangen zermürbenden Kampf, der die Kräfte bis ins Mark beanspruchte. In den Ländern, in denen eine zusätzliche Besteuerung auf große Schwierigkeiten stieß, schob man, als der Krieg länger dauerte, das Problem der steuerlichen Mitfinanzierung des Krieges ziemlich lange vor sich her und mußte dadurch, als man endlich steuerliche Maßnahmen ergriff, verschlechterte Bedingungen für deren Wirksamkeit hinnehmen. Eine „Konsolidierung“ der Notenbankkredite und der sonstigen kurzfristigen Schulden gelang überall nur in beschränktem Maße. Die Finanzierung über Geldschöpfung konnte nicht zurückgedrängt werden, sondern weitete sich im Lauf der Zeit aus.

Obwohl die Situation in Deutschland am Ende des Krieges günstiger gewesen wäre, wenn man die Steuern früher und in massiverer Weise herangezogen hätte, kann nicht gesagt werden, daß durch die Kriegsfinanzierung ein unaufhaltsamer Inflationsprozeß in Gang gesetzt worden sei, der in einer Super-Inflation enden mußte. Die „Kriegsinflation“ in Deutschland war derjenigen in anderen Ländern vergleichbar, es war durchaus nicht durch ein höheres Maß der Kriegsinflation für die Zukunft schon alles verdorben. Wenn sich in der Folge Deutschland von den anderen Ländern distanzierte und die Inflation in eine einsame Raketenbahn hineinführte, so war dies durch unglückliche Umstände der Nachkriegszeit bedingt, nicht etwa durch ein Übermaß an Kriegsinflation, das nicht mehr zu bändigen war und weiterwuchern mußte. Es erscheint angebracht, hier einige Überlegungen darüber anzustellen, wie die Entwicklung in Deutschland ohne „große Inflation“ hätte weitergehen können und warum es nicht zu dieser Entwicklung kommen konnte.

Die Nachkriegsaufgaben des Staates und die Möglichkeiten ihrer finanzwirtschaftlichen Bewältigung

Als der Krieg mit der Niederlage der „Mittelmächte“ zu Ende gegangen war, stand Deutschland da mit einer Wirtschaft, deren Produktionsapparat infolge unterbliebener Ersatzbeschaffungen stark dezimiert und in seiner Struktur einseitig und größtenteils vorläufig nicht für eine Friedensproduktion brauchbar war. Auch bei den Kriegsgegnern war die Situation ähnlich, doch kam in Deutschland noch hinzu, daß durch die Gebietsabtretungen und die sofort einsetzenden naturalen Reparationsleistungen erhebliche Teile des noch vorhandenen Produktionsapparats verlustig gingen.

Was mußte mit diesem stark reduzierten Produktionspotential (auch das Arbeitspotential war natürlich schwer getroffen durch die hohen Kriegsverluste, die ja gerade die produktiven Jahrgänge dezimierten) an wirtschaftlichen Aufgaben bewältigt werden, und auf die Erfüllung welcher Aufgaben mußte der Staat bedacht sein?

Weggefallen war die ungeheure Last der Kriegsaufwendungen, die ja ungefähr die Hälfte des Sozialprodukts absorbiert hatten. Dies stellte ein gewaltiges Positivum dar. Es konnte auf jeden Fall erheblich mehr für den privaten Bedarf produziert werden als bisher. Zunächst mußte die Versorgung mit Konsumgütern, insbesondere mit Nahrungsmitteln, auf einen leidlichen Stand gebracht werden, was allerdings angesichts der beschränkten agrarischen Produktionsmöglichkeiten in Deutschland und des Zeitbedarfs der Produktion nicht ohne außenwirtschaftliche Schwierigkeiten abging. Sobald diese Versorgung einigermaßen normalisiert war, war es aber wichtig, eine hohe Investitionsquote zu erreichen, damit der Produktionsapparat wieder leistungsfähig gemacht und, soweit erforderlich, umstrukturiert werden konnte auf Friedensproduktion.

Ein weiterer Teil der Produktion mußte dafür verwendet werden, die Reparationsansprüche der Siegermächte zu befriedigen. Wollten diese auf längere Sicht Reparationsleistungen erhalten, so mußten diese Leistungen aus der laufenden Produktion stammen und konnten nicht aus Teilen des deutschen Produktionspotentials bestehen. Besondere außenwirtschaftliche Probleme brauchten sich daraus nicht zu ergeben, sofern die Empfängerländer bereit waren – was eigentlich als selbstverständlich hätte angesehen werden sollen –, deutsche Güter entgegenzunehmen. Ob die Güter, entsprechend den Wünschen der Bevölkerung, von den betreffenden Staaten gratis bezogen worden oder auf dem normalen Außenhandelsweg von den ausländischen Importeuren gekauft und anschließend die entstandenen Auslandsguthaben gestrichen worden wären, wäre auf eins hinausgekommen. Die äußeren Abwicklungsprobleme sollen uns hier aber nicht weiter beschäftigen (tatsächlich stellten sie sich als recht beträchtlich heraus, weil weder genügend Einsicht noch genügend guter Wille bei den Empfängerländern vorlag).

Für das Reich ergab sich nun aus den Reparationsverpflichtungen eine neuartige Belastung, die jedoch im Vergleich mit den Kriegsausgaben von erheblich geringerem Umfang war. Hatten die Kriegsausgaben schätzungsweise 50% des Sozialprodukts absorbiert, so konnte man bei den Reparationsverpflichtungen mit einer Größenordnung von äußerstenfalls 10% rechnen, allerdings bei einer Belastung auf lange Sicht. Finanzpolitisch stand der Staat wieder vor dem Problem, die private Nachfrage im Umfang der verlangten Reparationsleistungen zu verdrängen. Da man mit einer langen Dauer der Belastung rechnen mußte, war theoretisch die Besteuerung als „Verdrängungsinstrument“ in Betracht zu ziehen. Diese Besteuerung hätte das Volkseinkommen je nach Höhe der jährlichen Reparationsleistung belastet, also vielleicht bis 10%.

Eine zweite neuartige Belastung ergab sich für das Reich aus den inneren Kriegsfolgelasten, in erster Linie also aus der Kriegsopferversorgung. Deren Höhe hing natürlich davon ab, wie weit man bei der Gewährung dieser sozialen Hilfen gehen wollte. Als Finanzierungsinstrument kam auch hier nur die Steuer in Frage. Unterstellen wir einmal, daß hierfür eine 5%ige Belastung des Volkseinkommens erforderlich erschien.

Für die beiden neuen Aufgaben hätte also nach dieser Rechnung das Reich eine Steuerquote von 15% benötigt, wobei aber zu bedenken ist, daß 5 von diesen 15% die private Nachfrage nicht reduziert hätten, da sie für Transferzahlungen verwendet worden wären, also nur eine Umverteilung bewirkt hätten.

Eine weitere, nicht neue, Belastung resultierte aus dem Zinsendienst für die im Krieg entstandene Reichsschuld von etwas mehr als 150 Milliarden bei Kriegsende. Hierfür hatte man 1918 etwa 6,8 Milliarden ausgegeben, was ungefähr 8–10% des Volkseinkommens ausmachen mochte (es kann hier nur ganz grob geschätzt werden). Zur steuerlichen Finanzie-

rung des Zinsendienstes hätte man also des weiteren eine Steuerbelastung in dieser Höhe vornehmen müssen, so daß man auf einen Gesamtbelastungssatz nach bisheriger Rechnung von 23–25% kommt. Auch bei den Zinszahlungen ist zu beachten, daß die entsprechende Besteuerung nicht zu einer Verdrängung privater Nachfrage führt, wiederum handelt es sich um einen reinen Umverteilungsvorgang.

Würde man nun noch eine Beanspruchung des Volkseinkommens durch die „normale“ staatliche Tätigkeit auf den drei Ebenen (also bis herunter zu den Gemeinden), die schon immer mit Hilfe der Steuern ermöglicht worden war, in Höhe von 10–12% ansetzen, so käme man auf eine Steuerquote von etwa 35%, die nötig gewesen wäre für eine Finanzierung der staatlichen Aufgaben ohne weitere Verschuldung¹). Bei den 35% sind 13–15% für Umverteilungsausgaben angesetzt, nur 20–22% gehen zu Lasten der privaten Gesamtnachfrage, was für die Zumutbarkeit der Steuerlast nicht ganz ohne Bedeutung ist. Die Teilquote für die Reparationen ist vermutlich eher zu hoch gegriffen. Ihre tatsächlich zu erwartende Höhe mußte vom Entgegenkommen der Siegermächte und vom Verhandlungsgeschick der deutschen Unterhändler abhängen. Die Quote für die inneren Kriegsfolgelasten hing von den (sozial-)politischen Entscheidungen ab, die getroffen wurden.

Wir haben diese sehr grobe hypothetische Rechnung gemacht, um in etwa auch quantitativ zu zeigen, vor welchen Finanzierungsaufgaben der Staat stand, und zu prüfen, welche Konsequenzen für die Steuerbelastung sich ergeben hätten, wenn der Staat versucht hätte, die Friedensaufgaben auf neuer, solider Basis zu bewältigen. Für keine dieser Aufgaben war die Anleihefinanzierung das geeignete Mittel, solide Basis hätte bedeutet: mit Steuern finanzieren. Eine Rechnung dieser Art war damals auch mit erheblichen Unsicherheitsfaktoren behaftet, doch konnte sie viel eher gemacht werden als eine Finanzierungsrechnung für den Krieg auf güterwirtschaftlicher Basis, in der ja mit reinen Hypothesen und zahlreichen Alternativen hätte operiert werden müssen.

Die Rechnung führte uns zu dem Ergebnis, daß eine Steuerquote von etwa 35% benötigt worden wäre, eine Quote, wie sie heute in den höchstbelasteten Ländern, etwa in Schweden, existiert. Mit der Vorkriegssteuerquote konnte sie gar nicht verglichen werden, diese lag schätzungsweise bei 11–12%.

Zu der Rechnung ist noch zu sagen, daß die Übergangsprobleme nicht berücksichtigt sind. Bevor die Friedenswirtschaft beginnen konnte, mußten ja zuerst die Armeen zurückgeführt

1 Vor dem Krieg beliefen sich die Staatsausgaben aller drei Ebenen bei vorsichtiger Schätzung des Sozialprodukts auf höchstens 15% des letzteren, darin waren jedoch hohe Rüstungsausgaben und der Schuldendienst enthalten. Die Militärausgaben machten nach Kriegsende auf längere Sicht nur noch einen Bruchteil der früheren aus, und den Schuldendienst haben wir ja schon berücksichtigt. Die Quote von 10–12% für die „normalen“ Staatsausgaben erscheint also durchaus realistisch.

und demobilisiert werden. Für diesen Zweck hätte man keine Steuereinnahmen zur Verfügung gehabt, ein gewisses Maß zusätzlicher Verschuldung hätte also in jedem Fall noch hingenommen werden müssen. Ferner wäre darauf zu achten gewesen, daß die außerhalb der Reichsbank untergebrachte schwebende Schuld nach einiger Zeit nach und nach konsolidiert worden wäre, denn sie stellte ein nicht beherrschbares Inflationspotential dar. Ein anderer Weg zur Neutralisierung hätte vielleicht darin bestanden, die Zulassung zum Rediskont bei der Reichsbank aufzuheben. Dies hätte allerdings die „Prolongierung“ der schwebenden Reichsschuld erheblich erschwert. An eine Schuldentilgung hätte lange Zeit nicht gedacht werden können, weder bei der schwebenden Schuld noch bei den Anleihen. Hätte man eine weitere Geldentwertung verhindern können, so wären wohl nach einiger Zeit wieder Anleihen untergebracht worden zur Ablösung der schwebenden Schuld.

Die entscheidende Voraussetzung für eine Umstellung auf die Friedenswirtschaft ohne weitere Inflationierung, also unter Rückkehr zu einer soliden, trotz der hohen weiteren Belastung steuerfinanzierten Finanzwirtschaft wäre eine starke Regierung gewesen, die das Volk hinter sich gehabt hätte und in der Lage gewesen wäre, die erforderlichen großen Opfer zu verlangen. Eine solche Regierung hätte vor das Volk hintreten, die Lage ungeschminkt darlegen und die Opfer, die der verlorene Krieg mit sich brachte, fordern und begründen müssen. Der Gesetzgebungs- und Regierungsapparat hätte vollständig intakt sein müssen und technisch in der Lage, in kurzer Zeit neue und ausreichend ergiebige Steuern zu schaffen sowie die Steuererhebung zu bewerkstelligen. Das Bild braucht nicht weiter ausgemalt zu werden. Kaum ein Land wäre in der Lage gewesen, nach einem verlorenen Krieg solchen Ausmaßes diese Voraussetzung zu erfüllen. Ohne ein politisches Erdbeben konnte es nicht abgehen und das bedeutete, daß an eine Stabilisierung gemäß unserem Modell gar nicht zu denken war.

Nach dem Umsturz fand sich die neue Regierung in einer Situation, die gar keine andere Alternative ließ als den weiteren Rückgriff auf die Notenbank. Die Auflegung neuer großer Anleihen war nach dem Zusammenbruch völlig unmöglich. Jedermann war sich der Inflation bewußt geworden, und kaum mehr jemand war bereit, dem besiegten und wankenden Staat Geld zu leihen. Schon die letzte Kriegsanleihe vom September 1918 hatte 4½ Milliarden weniger gebracht als die vorhergehende. Jetzt war der Krieg verloren, man rechnete mit weiterer Geldentwertung. Die Erhebung neuer Steuern, wie sie bei einer radikalen Umstellung auf eine steuerliche Finanzierung erforderlich gewesen wäre, war noch weniger möglich. Der Übergang zur republikanisch-parlamentarischen Demokratie erforderte Zeit. Zuerst mußten ja eine Verfassung und ein verfassungsmäßiges Parlament geschaffen sein, bevor neue Steuergesetze ausgearbeitet und beschlossen werden konnten. Mit den Steuern, die das Reich zur Verfügung hatte, war nur ein Bruchteil der benötigten Steuereinnahmen zu beschaffen, eine Erhöhung der Steuersätze mit Hilfe einer „Notgesetzgebung“ hätte hieran nicht viel geändert. Die neue Regierung wurde von allen Seiten attackiert und kämpfte

um ihr Überleben. Neue, hohe Steuerlasten hätte man der Bevölkerung gar nicht aufbürden können; die Regierung konnte so etwas nicht wagen, wollte sie einigermaßen Herr der Lage bleiben, es nicht zum Chaos kommen lassen und das politische Leben langsam in ein ruhigeres Fahrwasser hinüberleiten.

So wie die Verhältnisse lagen, konnte die Regierung die auf sie einstürmenden Ausgaben (nicht nur die Demobilisierung mußte finanziert werden, sondern auch die vorläufige Existenzsicherung der entlassenen Soldaten und anderer Teile der Bevölkerung, die Bekämpfung der inneren Unruhen und anderes mehr) nicht anders bestreiten als durch weitere kurzfristige Verschuldung, die in erheblichem Umfang Verschuldung bei der Reichsbank bedeutete und insgesamt überwiegend zu einer entsprechenden Geldschöpfung führte. Die Situation wäre auch nicht anders gewesen, wenn der Krieg teilweise mit Steuern finanziert worden wäre. Der bei Kriegsende erreichte Inflationsgrad wäre dann zwar etwas niedriger gewesen, aber die Inflation wäre genauso weitergegangen. Der Krieg war eben verloren und die Niederlage hatte das alte Regime weggefegt. Hieraus ergab sich alles zwangsläufig. Nur wenn der Krieg gewonnen worden wäre, hätte man, wie es in Großbritannien geschah, zu einer soliden Finanzierungsbasis zurückkehren können. Dann hätte es natürlich auch keine Reparationslasten gegeben. Die von uns oben skizzenhaft vorgeführte Modellrechnung einer steuerfinanzierten Finanzwirtschaft auch nach verlorenem Krieg basiert auf der völlig fiktiven Annahme des Weiterbestehens einer intakten und unangefochtenen Regierung, die ein heroisches und diszipliniertes Volk dem „Opfergang“ eines Geschlagenen hätte aussetzen können, einem Opfergang, der ohne Murren angetreten worden wäre. In der Antike mag es solche Völker gegeben haben, im 20. Jahrhundert ist so etwas kaum vorstellbar.

Es muß aber noch ein Umstand genannt werden, der es jeder Regierung, auch einer starken und unangefochtenen, außerordentlich schwer gemacht hätte, zu einer soliden Finanzgebarung zurückzukehren. Dieser Umstand war die Ungewißheit über den Umfang der Reparationsverpflichtungen. Nur wenn diese schon bald nach Kriegsende klar und eindeutig festgelegt worden wären und dabei die technische Abwicklung geregelt worden wäre, hätte sich die Regierung darauf einstellen und die entsprechenden Maßnahmen ergreifen können. Die Wirklichkeit war bekanntlich so, daß während der ganzen Inflationszeit Reparationen in unterschiedlicher Form und in schwankender Höhe zu leisten waren und daß das Ringen der Siegermächte unter sich und zwischen diesen und Deutschland andauerte. Der Weitergang der Inflation wurde durch diese Unsicherheit nicht bewirkt, wohl aber gefördert. Wenn die deutsche Regierung bei dem Ringen um die Reparationslast darauf hinwies, die Inflation sei die Folge der Überlastung der deutschen Wirtschaft durch die Reparationen, so ist dies voll verständlich, denn sie mußte jedes nur irgend mögliche Argument verwenden; tatsächlich aber haben die Reparationen nicht den Ausschlag gegeben, sie haben die Lage nur verschärft und somit die Inflation mitgeschürt.

Nach dieser grundsätzlichen Betrachtung der deutschen Situation nach Kriegsende, die zeigt, daß der Weitergang der Inflation nicht zu vermeiden war, sollen nun die Ereignisse bis zur Stabilisierung Ende 1923 verfolgt werden. Dabei ist darzulegen, wie die öffentlichen Finanzen die Inflation in einen immer schneller werdenden Galopp hineintrrieben.

Die Staatsfinanzen als Motor der „Großen Inflation“

Da die Anleihen in der Folge als Finanzierungsmittel ausfielen, war das Reich ganz auf Steuern und die Ausgabe kurzfristiger, bei der Reichsbank diskontierbarer Schuldtitel angewiesen. Die ordentlichen Einnahmen (zu den Steuereinnahmen kommen hier noch die Gewinnabgabe der Reichsbank und der Darlehenskassen sowie einige andere Posten) beliefen sich im Rechnungsjahr 1919 auf annähernd 11 Milliarden, doch stand diesen bereits ein Ausgabeposten für den Schuldendienst von 8,4 Milliarden gegenüber. Insgesamt konnte mit den ordentlichen Einnahmen nicht einmal der ordentliche Haushalt ausgeglichen werden. Die gesamten durch den Krieg bedingten weiteren Ausgaben, also diejenigen für die Demobilisierung, die Kriegsopferversorgung und die Reparationen, sowie Ausgaben für wirtschaftliche Hilfsmaßnahmen verschiedenster Art wurden wie bisher die Kriegsausgaben über den außerordentlichen Haushalt finanziert, es konnte also hierfür nur der kurzfristige Kredit herangezogen werden (1919 konnte man allerdings noch einen Anleihebetrag von 1,3 Milliarden hereinholen vermittels der sogenannten Sparprämienanleihe). Der Gesamtbetrag dieser Ausgaben war der Größenordnung nach zunächst durchaus noch mit den Kriegsausgaben vergleichbar. Das Ergebnis war, daß am Ende des Rechnungsjahres 1919, also Ende März 1920, die kurzfristige Verschuldung auf 91,6 Milliarden angestiegen war. Im November 1918 hatte sie 51,2 Milliarden betragen, der Zuwachs seit damals belief sich also auf über 40 Milliarden. Da es keine „Steuerbremse“ gab – man wußte, daß man in jedem Fall nur einen Bruchteil der Ausgaben mit Steuern finanzieren konnte –, gab man das Geld aus, wo immer es notwendig schien, wiederum „spielte Geld keine Rolle“, es mußte einfach beschafft werden.

Im folgenden Rechnungsjahr, also bis Ende März 1921, stieg die kurzfristige Schuld auf 166,3 Milliarden, der Zuwachs betrug also rund 75 Milliarden, das Doppelte des Zuwachses im oben angegebenen, längeren Zeitraum. Wieder ein Jahr später hatte man den Betrag von 271,9 Milliarden erreicht, der Jahreszuwachs betrug also 105,6 Milliarden¹). Bis dahin stieg die kurzfristige Verschuldung zwar stetig an, aber sie erreichte noch keine „astronomischen“ Ziffern. Die Zuwachsrate vom Rechnungsjahr 1921 zum Rechnungsjahr 1922 hatte sich sogar abgeschwächt. Interessant ist, daß die langfristige Reichsschuld in dieser Zeit um etwa ein Drittel abgebaut worden ist (von annähernd 100 Milliarden auf

¹ Am 9. Mai 1921 hatte man die Dritteldeckung für die Reichsbanknoten aufgehoben.



Rudolf Havenstein
Reichsbankpräsident 1908–1923

etwa 66 Milliarden). Man kaufte also (zur Kursstützung) Anleihen zurück mit kurzfristigem Kredit, was einer „Dekonsolidierung“ gleichkommt. In diesem Umfang diente die kurzfristige Verschuldung nicht der Ausgabenfinanzierung.

Die Zunahme der Beträge der kurzfristigen Verschuldung von Jahr zu Jahr, genauer gesagt: der Beträge der Gesamtverschuldung, bedeutete natürlich nicht, daß der Staat real größere Ausgaben tätigte. Im wesentlichen spiegelt diese Zunahme die Preissteigerung wider. Die Realausgaben des Reiches, ermittelt durch Umrechnung der Geldausgaben in Goldmark-Beträge, stiegen zwar von 1919 auf 1920 um etwa 9% an, doch danach fielen sie von 1920 auf 1921 um annähernd 30% ab, und von 1921 auf 1922 ging der Ausgabenbetrag nochmals um rund 40% zurück. Der Zuwachs der schwebenden Schuld ist in der Realrechnung in den beiden Rechnungsjahren 1919 und 1920 etwa gleich zu veranschlagen, im Rechnungsjahr 1921 machte er nur noch etwa 60% desjenigen des vorangegangenen Jahres aus.

Die ständige Geldschöpfung, die der Staat bewirkte, blähte das Preisniveau immer mehr auf. Der Großhandelspreisindex, der bei Kriegsende auf 234 gelegen hatte, stand im März 1919 auf 274, im März 1920 auf 1710, im März 1921 war er auf 1340 gefallen, stieg aber gegen Ende des Jahres 1921 stürmisch an und erreichte im März 1922 einen Stand von 5430¹). Wollte der Staat sein reales Ausgabenniveau halten, so mußte er sich von Jahr zu Jahr in höherem Maße verschulden. Der tatsächliche Zuwachs der Verschuldung reichte nicht aus für die Erhaltung des realen Ausgabenniveaus. Da die Reparationsleistungen zunächst zunahmen, gingen die Aufwendungen des Staates für die eigene Bevölkerung, real betrachtet, ganz erheblich zurück. Der Staat hatte sich also selbst in die Lage gebracht oder, besser gesagt, bringen müssen, daß er mit immer mehr Geld immer weniger erreichte. Er trieb die Geldschöpfung ständig voran (nicht im vollen Umfang der Verschuldung, von der schwebenden Schuld waren in der soeben betrachteten Periode zwischen der Hälfte und zwei Dritteln außerhalb der Reichsbank untergebracht, so daß zumindest insoweit keine Geldschöpfung der Zentralbank resultierte) und war dabei selbst der Leidtragende.

Nun war es aber keineswegs so, daß das Reich die Dinge treiben ließ und bequemerweise alle Finanzierungsprobleme mit Hilfe des Kredits löste. Nein, es wurden, sobald man dazu in der Lage war, geradezu heroische Anstrengungen unternommen, um zu zusätzlichen Steuereinnahmen zu gelangen und der „Pumpwirtschaft“ Einhalt zu gebieten. Diese Bemühungen sind insofern voller Tragik, als es einfach unmöglich war, mit ihrer Hilfe das Schicksal zu wenden. Hätte man sie nicht unternommen, so wäre die Uhr nur schneller abgelaufen, was durchaus kein Fehler gewesen wäre – bei gleichem Ergebnis hätte man sich

¹ Diese und einige andere Zahlen sind dem Standardwerk über die deutsche Inflation entnommen: *C. Bresciani-Turroni: The Economics of Inflation, A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany*, London 1937. Dort finden sich auch Zahlen für die Entwicklung des Lebenshaltungskostenindex ab 1920, dessen Steigerung, vom Basiswert 1913 berechnet, etwa halb so hoch angegeben wird.

unendlich viel an Mühe und Drangsal erspart. Die Anstrengungen warfen aber auch einen großen Nutzen ab: sie führten zu einem sehr zweckmäßigen, lebenskräftigen und zukunfts-trächtigen Ausbau der Besteuerung zugunsten des Reiches, so daß bei der Stabilisierung sofort die Instrumente zur Verfügung standen, mit deren Hilfe man zu einer soliden steuerlichen Finanzierung übergehen konnte. Ob ohne die Steuerreformerarbeiten mitten in der Inflation, die mit dem Namen *Erzbergers* eng verbunden sind, dieser Ausbau rechtzeitig hätte erfolgen können, ist zu bezweifeln. In dieser Vorbereitung ist der Erfolg der Arbeit an den Steuern zu sehen, als Bemühung zum Aufhalten der Inflation war sie zum Scheitern verurteilt.

Da die steuerlichen Maßnahmen den Fortgang der Inflation nicht verhinderten, soll hier nur in Kürze auf sie eingegangen werden. Dabei soll gezeigt werden, warum sie in dieser Hinsicht nicht erfolgreich sein konnten.

Kaum war man steuerpolitisch wieder handlungsfähig geworden (Herbst 1919), verabschiedete man mehrere Gesetze, auf Grund deren einmalige Abgaben erhoben wurden, und ferner baute man die laufende Besteuerung aus. Einmalige Abgaben waren eine Kriegsabgabe vom Vermögenszuwachs, eine außerordentliche Kriegsabgabe für das Rechnungsjahr 1919 und das sog. Reichsnotopfer. Alle drei Abgaben waren für die Erleichterung der Finanzsituation des Reiches von recht bescheidener Bedeutung. Die erwarteten Erträge wurden nicht erreicht (beim Notopfer nur zu einem Drittel!), vor allem aber gingen sie so spät ein, daß sie „real“ nur sehr wenig bedeuteten. Die Inflation hatte die Staatsausgaben inzwischen um ein Mehrfaches, ja Vielfaches ausgeweitet. Das Notopfer, das als Vermögenssubstanzsteuer gedacht war, konnte ganz überwiegend (mit entwertetem Geld) aus dem laufenden Einkommen entrichtet werden und wurde später auch durch einen Zuschlag zur Vermögensteuer abgelöst.

Die laufenden Steuereinnahmen wurden erhöht durch die Verstärkung der indirekten Besteuerung und einige weitere Maßnahmen. Der Umsatzsteuersatz wurde auf 1,5% angehoben, die Luxussteuer wurde ausgeweitet und auf 15% festgesetzt, die Tabaksteuer sowie die Zündwaren- und Spielkartensteuer wurden erhöht, es wurden ferner Ausfuhrabgaben eingeführt. Einige dieser Maßnahmen erbrachten erhebliche Mehreinnahmen, und zwar ziemlich schnell, doch konnten sie die Lage selbstverständlich nicht wesentlich ändern. Von den sonstigen steuerlichen Maßnahmen ist noch die Erhöhung der Erbschaftsteuer (unter – vorübergehendem – Einschluß einer Nachlaßsteuer) und der Grunderwerbsteuer zu erwähnen, beide recht bescheiden in ihrer Wirkung.

Das Jahr 1920 brachte die bedeutendsten Maßnahmen, nicht nur für die Besteuerung, sondern auch für die Finanzverwaltung und den Finanzausgleich. In diesem Jahr wurde der Grundstein gelegt für ein gut funktionierendes Steuerwesen nach der Stabilisierung. Für

die „Inflationsbehinderung“ brachten die Maßnahmen jedoch wenig. Das Reich erhielt jetzt eine eigene Finanzverwaltung für die Reichssteuern und steuerpolitische Priorität gegenüber den Ländern. Der Finanzausgleich wurde weitgehend in der Form geregelt, daß die Länder an den Reichssteuern beteiligt wurden. Diese wenigen Bemerkungen über die Änderungen bei der Finanzverfassung müssen hier genügen.

Die wichtigste Maßnahme auf steuerlichem Gebiet war die Ersetzung der bisherigen Einkommensteuern der Länder durch eine Einkommensteuer des Reiches, die ergänzt wurde durch eine Körperschaftsteuer und eine Kapitalertragsteuer, und in der ferner erstmalig der Quellenabzug für Lohnesinkommen vorgesehen war. Das Reich bekam so die entscheidende direkte Steuer in die Hand und verfügte zusammen mit der Umsatzsteuer über die beiden Hauptsteuern.

1922 kam es zur Einführung einer Vermögensteuer des Reiches, ferner zu einer Erhöhung der Körperschaftsteuer. Die Umsatzsteuer wurde auf 2% angehoben, die Kohlensteuer wurde verdoppelt, weitere indirekte Steuern wurden erhöht. Es erübrigt sich, diese Maßnahmen im einzelnen darzustellen¹⁾, und ebenso kann darauf verzichtet werden, die Bemühungen zu schildern, die 1923 unternommen wurden, um dem Reich bei der rasant gewordenen Geldentwertung noch ins Gewicht fallende Steuereinnahmen zu sichern.

Der Versuch, durch ein kräftiges Anziehen der Steuerschraube der Inflation Einhalt zu gebieten, mußte aus mehreren Gründen scheitern. Zunächst verstrich jeweils ein erheblicher Zeitraum, bis die Steuergesetze vorbereitet und verabschiedet waren. Eine weitere Verzögerung war bei einer Reihe von Gesetzen in Kauf zu nehmen bis zum Beginn der praktischen Besteuerungsmaßnahmen (Steuererklärung, Veranlagung usw.). Eine dritte trat ein bis zum Eingang der Steuerzahlungen. In der Zwischenzeit mußten die infolge der Geldentwertung steigenden Staatsausgaben in zunehmendem Umfang mit Kredit finanziert werden, was natürlich zu einer weiteren Geldentwertung führte. Wenn dann schließlich die zusätzlichen Steuereinnahmen eingingen, konnte mit ihnen ein viel geringerer Teil der Staatsausgaben finanziert werden, als man erhofft hatte. Es war völlig ausgeschlossen, daß irgendwann die Steuereinnahmen die immer schneller davoneilenden Staatsausgaben einholen konnten. Bei der Besteuerung der Gewinne über die Einkommen- und Körperschaftsteuer kam zu der zeitlichen Verzögerung die an Sicherheit grenzende Wahrscheinlichkeit hinzu, daß die Steuern zum Anlaß genommen wurden, um die Preise zu erhöhen. Die Gewinnbesteuerung erzeugt in einer Situation, in der die monetäre Nachfrage beständig ansteigt, eine zusätzliche Preissteigerungskomponente. Da nicht nur der Staat, sondern im weiteren Fortgang der Inflation auch die Unternehmen mit Hilfe der Kreditschöpfung zu-

1 Am Rande erwähnt sei noch die Zwangsanleihe von 1922, die 1 Milliarde Goldmark hätte erbringen sollen, tatsächlich jedoch nur 50 Millionen Goldmark einbrachte.

sätzliche Nachfrage entfalten, konnte damit gerechnet werden, daß das Einkalkulieren der Gewinnsteuer in die Preise keine Absatzeinbußen zur Folge hatte, sondern die Erlöse entsprechend erhöhte. Die Gewinnbesteuerung wirkte also im wesentlichen genauso preis-erhöhend wie eine indirekte Steuer. Es ist ferner anzunehmen, daß die Arbeitnehmer, die dem schärferen Zugriff der Quellenbesteuerung ausgesetzt waren, sowohl die Lohnsteuerbelastung als auch die Preissteigerung, die durch die indirekte Steuerbelastung einerseits, die Überwälzung der Gewinnsteuer andererseits verursacht war, zum Anlaß nahmen, höhere Lohnforderungen durchzudrücken, so daß von dieser Seite eine weitere Preissteigerungskomponente ins Spiel kam, denn die Unternehmer gaben natürlich zusätzliche Lohnkosten im Preis weiter. Insgesamt wurde also durch die Steuererhöhungen die Preissteigerungsspirale weiter nach oben getrieben. Nur bei einigen Steuern von geringerer Bedeutung (Belastung von Vermögenstatbeständen) dürfte dies nicht der Fall gewesen sein, doch war dort der Verzögerungseffekt besonders groß.

Nachdem die verstärkte Nachkriegsinflation einmal in Gang gesetzt und in ständigem Zunehmen begriffen war, kam – so können wir zusammenfassend feststellen – die Besteuerung immer zu spät, und ihre Wirkung mußte „verpuffen“, weil es nicht gelingen konnte, die davoneilenden Staatsausgaben einzuholen. Zwar machten es die gewaltigen Anstrengungen, die auf steuerlichem Gebiet unternommen wurden, möglich, die steuerfinanzierte Quote der Reichsausgaben von 1919 bis 1921 von rund 30% auf etwa 44% anzuheben, doch 1922 fiel diese Quote wieder auf etwa 37,5% ab, und 1923 betrug sie bis zur Stabilisierung nur noch ungefähr 10%¹). Die steuerlichen Bemühungen waren eine Sisyphus-Arbeit geblieben. Am Rande erwähnt sei noch, daß die höhere Steuerbelastung auch noch in großem Umfang Kapitalflucht zur Folge hatte, die den Außenwert der Mark stärker herabdrückte, als dies auf Grund der inneren Geldentwertung der Fall gewesen wäre (für die Kapitalflucht war allerdings nicht nur die Steuer von Bedeutung).

Man kann natürlich die Frage stellen, ob nicht auch von der Ausgabenseite her ein Beitrag hätte geleistet werden können, um die Budget-Schere zu schließen. Hier waren zunächst einmal die Reparationslasten vorgegeben, die von 1920 auf 1921 gewaltig anstiegen, 1922 aber wieder zurückgingen. Zu ihrer Finanzierung standen in diesen drei Jahren zwar genügend Steuereinnahmen zur Verfügung, es blieb aber dann für die übrigen Ausgaben nicht mehr allzuviel übrig. Neben dem Schuldendienst gab es ja die Kriegsfolgelasten im Inneren, die riesige Ausgaben verursachten, und dazu noch die laufenden Aufwendungen. Sicher scheint zu sein, daß auf der Ausgabenseite nicht gerade sparsam verfahren wurde, andererseits aber dürfte nicht so viel an Einsparungsmöglichkeiten vorhanden gewesen sein, daß

¹ Auch in der verhältnismäßig „ruhigen“ Inflationsperiode 1920/21 (bis zum Londoner Ultimatum) wäre es sicherlich nicht möglich gewesen, wie gelegentlich behauptet worden ist, zu einem ausgeglichenen Haushalt zurückzukehren und damit den Weitergang der Inflation zu unterbinden.

die Ausgaben wesentlich hätten gesenkt werden können. Die Reichsregierung hatte immer wieder unvorhergesehene Ausgaben hinzunehmen, die aus den inneren Wirren resultierten. Wollte sie die politische Stabilität einigermaßen erhalten, so mußte sie die Putsche und Revolten jener Jahre niederkämpfen, und dies durfte sie nicht an der Finanzierungsfrage scheitern lassen. Es galt eben die Devise: Das Geld muß vorhanden sein für solche Zwecke. Insgesamt war die Situation so, daß Einsparungsmaßnahmen die Entwicklung kaum wesentlich hätten verändern können.

Ab September 1922¹⁾ verschlechterte sich die Lage fast schlagartig. Die Staatsausgaben nahmen sprunghaft zu, die Steuereinnahmen deckten eine immer geringer werdende Quote, so daß es zu einer zusätzlichen Kreditfinanzierung von bisher nicht gekanntem Ausmaß (in „Papier“-Mark gemessen) kam. Der Außenkurs der Mark war schon 1921 (zum zweiten Mal) stärker zurückgegangen, als sich die Mark im Inland entwertete, wobei Pessimismus und Spekulation der Bevölkerung (Horten von Devisen) eine entscheidende Rolle spielten. Hiervon ging ein Rückschlag auf das innere Preisniveau aus (Orientierung der Inlandspreise am Stand der äußeren Entwertung, ein Phänomen, das in der Folge immer stärker in Erscheinung trat). Die Staatsausgaben stiegen mit den steigenden Preisen an, die Reichsbahn wurde in starkem Maße defizitär, die Steuereinnahmen konnten in keiner Weise Schritt halten. Der „Gnadenstoß“ (*Bresciani-Turroni*) kam dann Anfang 1923 durch die Ruhr-Besetzung. Während auf der einen Seite ein riesiges Loch bei den Steuereinnahmen (Kohlensteuer, Ausfuhrabgaben u. a.) entstand, gab das Reich enorme Beträge aus zur Stützung der Ruhr-Industrie und zur Finanzierung des passiven Widerstands. Die Versuche, diese Zusatzausgaben wenigstens teilweise ohne Geldschöpfung zu finanzieren (Erhebung einer „Ruhr-Abgabe“, Begebung einer wertbeständigen $\text{\$}$ -Anleihe) schlugen fehl. Die Notenbankfinanzierung der Reichsausgaben erreichte in kurzer Zeit jene „astronomischen“ Ausmaße, die diese Inflation zu einer einmaligen Erscheinung stempelten. Die neu begebenen Schatzanweisungen konnten nicht mehr außerhalb der Reichsbank plaziert werden. Während Ende April 1923 wenigstens noch ein Viertel außerhalb untergebracht war, waren es Ende Juni nur noch 7%. Die schwebende Schuld, die praktisch eine Schuld bei der Reichsbank war, erreichte im Oktober Trillionen-Beträge. Es kam hinzu, daß die Reichsbank eine großzügige Kreditfinanzierung der Unternehmen zuließ. Sie nahm in so großem Umfang Handelswechsel auf, daß am 15. November 1923, zum Zeitpunkt der Stabilisierung, im Portefeuille der Reichsbank ein Bestand an Handelswechseln vorhanden war, der etwa einem Fünftel des Bestandes an Reichsschatzanweisungen entsprach. Sie hatte sich ziemlich lange bei der Rediskontierung von Handelswechseln zurückgehalten, dann aber ihre Politik umgestellt. Auch die Darlehenskassen erreichten zu diesem Zeitpunkt ein Kreditvolumen, das schon in die Trillionen-Dimension reichte. Die Kreditgewährung an Unternehmen über die Geldschöpfung hatte zur Folge, daß die

1 Auf eine feinere Unterscheidung einzelner Inflationsphasen kann hier verzichtet werden. Siehe hierzu *Bresciani-Turroni*, a. a. O. und *A. Samuelson*: *Le Mark, Histoire de la Monnaie allemande*, Paris 1971.



Berlin
Stadtkassenschein
4,20 Mark Gold = 1/10 Dollar
27. Oktober 1923

Reichspostministerium, Abteilung München
Gutschein
100 Milliarden Mark
26. Oktober 1923

jenigen, die sich Zugang zum Kredit verschaffen konnten, alles zusammenkauften, so daß Konzentrationsgebilde entstanden, die in der Wirtschaftsgeschichte wohl einmalig sind und für die der Stinnes-Großkonzern als Hauptrepräsentant erwähnt sei.

Die letzte Phase der Inflation führte zu jener merkwürdigen Erscheinung, daß die zirkulierende Geldmenge nicht mehr ausreichte, den Geldbedarf zu befriedigen. Die Preise orientierten sich an dem ins Bodenlose fallenden Außenkurs, und trotz ständig sinkendem realem Sozialprodukt wurde zu dessen Umsetzung bei dem in die Höhe schnellenden Preisniveau eine Bargeldmenge benötigt (der Überweisungsverkehr war selbstverständlich eliminiert), die von den Tag und Nacht laufenden Notenpressen nicht mehr herbeigeschafft werden konnte. Überall wurde Ersatzgeld gedruckt, und trotzdem reichte man nicht hin, obwohl jedem das Geld in den Händen brannte und die Umlaufgeschwindigkeit den höchstmöglichen Grad erreichte. Das geldtechnische Problem einer solchen Inflation war einfach nicht zu bewältigen. Es entstand die Illusion, die Geldvermehrung werde durch die Inflation erzwungen, so daß manche Fachleute im Ernst der Meinung waren, sie sei noch nie die Ursache der Inflation gewesen, diese sei Deutschland von außen aufgezwungen worden durch die Verschlechterung des Wechselkurses und die entsprechende Erhöhung der Importpreise. Die Reichsbank hatte sich verschiedentlich bemüht, der Wechselkursverschlechterung Einhalt zu gebieten durch den Einsatz der Goldreserve und durch devisenwirtschaftliche Maßnahmen, doch mußten diese Anstrengungen auf die Dauer erfolglos bleiben. Die Schwierigkeiten wurden wesentlich verstärkt durch die außenwirtschaftliche Abwicklung der Reparationsverpflichtungen und durch die Spekulationsmachenschaften großer Teile der Bevölkerung, doch war natürlich die Grundursache für die Verschlechterung des Wechselkurses die ständige inflatorische Preissteigerung im Inland, und diese war primär durch die überwiegende Notenbankfinanzierung der Staatsausgaben hervorgerufen.

Das ungeheuerliche Ausmaß der Geldentwertung hatte den Vorteil, daß die Stabilisierung einfach erzwungen wurde. Wäre die Inflation 1923 langsamer weitergegangen, so hätte sich die Entwicklung vielleicht noch jahrelang hingezogen, und die Stabilisierung wäre viel später erfolgt. So hatte sich das Geldsystem selbst ad absurdum geführt, und es mußte ein neues Geld geschaffen werden, wenn man eine funktionsfähige Geldwirtschaft erhalten wollte. Es konnte nun gewissermaßen beim Null-Punkt begonnen werden, denn das alte Geld hatte praktisch keinerlei Wert mehr. Wie die Stabilisierung technisch vorgenommen wurde, wie das Reich mit neuem Geld versorgt und die Notenbankschuld des Reiches beseitigt wurde, ist hier nicht zu erörtern. Erwähnt sei nur noch, daß schon nach verhältnismäßig kurzer Zeit – allerdings in Verbindung mit rigorosen Sparmaßnahmen – ein steuerfinanzierter Haushalt erreicht wurde; die Steuerreformmaßnahmen der Inflationsjahre erwiesen sich als tragfähige Basis für eine ergiebige Besteuerung.

Schlußbemerkungen

Überblickt man das ganze Geschehen von 1914–1923, so kann man feststellen, daß Deutschland durch den Krieg in eine Inflation hineingeriet, die sich von den „Kriegsinflationen“ in den anderen hauptbeteiligten Ländern nicht wesentlich unterschied. Die Nachkriegsinflation war letztlich das zwangsläufige Ergebnis des verlorenen Krieges. Sicherlich war das deutsche Reich in den Krieg gegangen, ohne zuvor die möglichen Konsequenzen in wirtschaftlicher und finanzpolitischer Hinsicht sorgfältig erwogen zu haben. Doch bei den anderen Ländern war dies auch der Fall gewesen. Großbritannien war in der glücklichen Lage, über eine Besteuerung zu verfügen, die sofort in die Kriegsfinanzierung eingespannt werden konnte; auch hatte man dort den Willen, wenigstens einen Teil der Kriegsausgaben mit Hilfe von Steuereinnahmen zu bestreiten. Allzu viel besser stand dieses Land am Ende des Krieges aber doch nicht da. In Deutschland hatte man, zu Anfang wegen Optimismus, insgesamt aber hauptsächlich wegen der großen zu beseitigenden Widerstände, die Besteuerung spät und nicht gerade in glücklicher Weise eingeschaltet. Das Ergebnis war bescheiden und konnte die Gesamtentwicklung nicht mehr spürbar beeinflussen. Die „Kriegsinflation“ hätte aber gebändigt werden können, wie dies in England und zu einem gewissen Grade auch in Frankreich geschehen ist, wenn der Krieg nicht verlorengegangen wäre.

Die Niederlage hatte zwangsläufig den Zusammenbruch der Monarchie und ihres Regierungssystems zur Folge, und der Wechsel zur neuen Staatsform und zum neuen Regierungssystem war so schwierig, daß die Staatsaufgaben auch weiter nur mit Hilfe der Notenbank wahrgenommen werden konnten. Eine Regierung, die sofort mit rigorosen steuerlichen Maßnahmen eingesetzt hätte, hatte so gut wie keine Überlebenschance. Man kann mit Fug und Recht sagen, daß die „große Inflation“ das parlamentarische System für die Zeit der Weimarer Republik gesichert hat. Diese Republik hatte allerdings schwere Hypotheken zu tragen, die zum Teil auch auf die Inflation zurückgehen, und sie war solchen Belastungsproben ausgesetzt, daß sie schließlich nicht mehr standhielt.

Die Inflation hat ungeheure Härten mit sich gebracht, sie hat große Teile des „mittelständischen“ Vermögens vernichtet und damit zu Radikalisierungstendenzen geführt, die demagogisch ausgenutzt wurden. Sie hat die Wirtschaftsstruktur ungünstig beeinflusst, indem sie zahlreiche Fehlinvestitionen gezeitigt hat. Sie hat einen hektischen Leerlauf bewirkt, der zu Lasten wirklich produktiver Tätigkeit ging. Sie hat wirtschaftlich gesehen aber auch günstige Wirkungen gehabt. Es gelang, die zurückströmenden Frontsoldaten wieder in den Arbeitsprozeß einzugliedern, es konnten größere „Anpassungskrisen“ bei Kriegsende vermieden werden, im Gegensatz zu anderen Ländern, insbesondere wenn diese noch Deflationspolitik betrieben. Alles lief geschmeidiger ab, die großen Schwächen in der Produktion und in der Wirtschaftsstruktur wurden überdeckt.

Diese Vorteile, die mit großen Opfern erkaufte wurden, waren aber nicht das Entscheidende. Das Überleben der parlamentarischen Demokratie war, um es nochmals zu sagen, der große positive Effekt, den die Inflation hatte. Dieser Vorteil, den die Inflation auf politischem Gebiet gebracht hat, kann nicht hoch genug veranschlagt werden. Obwohl die Weimarer Demokratie nur eine Episode in der Geschichte blieb, war sie die erste parlamentarische Demokratie in Deutschland, auf deren Erfahrungen und teilweise auch auf deren politische Akteure nach den finsternen „tausend Jahren“ zurückgegriffen werden konnte. Wenn der Staat die Inflation verursacht hat, so hat er dies „in Notwehr“ getan, und zu Notwehrmaßnahmen ist jeder berechtigt, der einzelne wie der Staat. Zwar ist bei den politisch Verantwortlichen die Taktik verfolgt worden, anhand der Inflation zu beweisen, daß Deutschland die Reparationslast nicht tragen konnte, auch der für die Staatsfinanzen günstige Effekt, daß die Schuldenlast wegschwand, wird von ihnen nicht ohne Befriedigung zur Kenntnis genommen worden sein; mit entsprechenden Motiven kann man aber die Maßnahmen nicht begründen, die zur Inflation geführt haben, diese waren einfach unumgänglich zur Existenzhaltung der Regierung. Nur in einem wirtschaftlichen „Fieberzustand“ waren die 5 Jahre von 1919 bis 1923 durchzustehen.

Tabellenanhang:

Tab. 1: Ordentliche und außerordentliche Haushalte des Reichs, 1914–1919

Mio Mark, Istergebnisse

Rechnungsjahr	Ordentliche Haushalte			
	Ausgaben insgesamt	davon Schuldendienst	Einnahmen	Saldo
1914	1 773,5	470,4	2 471,1	+ 697,6
1915	1 875,9	1 346,0	1 825,2	— 50,7
1916	3 066,8	2 616,8	2 122,2	— 944,6
1917	7 073,3	6 518,8	8 010,1	+ 936,8
1918	7 545,6	6 770,5	7 395,2	— 150,4
1919	13 379,0	8 397,1	10 963,2	— 2 415,8
Rechnungsjahr	Außerordentliche Haushalte			
	Ausgaben insgesamt	davon Ausgaben „aus Anlaß des Krieges“	Einnahmen einschl. Anleiheerlöse	Saldo
1914	7 004,3	6 935,7	4 805,5	— 2 198,8
1915	23 927,0	23 908,9	20 495,1	— 3 431,9
1916	24 771,7	24 739,3	19 751,9	— 5 019,8
1917	45 121,8	42 188,4	26 138,5	—18 983,3
1918	36 884,7	33 928,4	23 111,1	—13 773,6
1919	39 779,7	30 103,7	4 154,3	—35 625,4

Quelle: K. Roesler: Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches im Ersten Weltkrieg, Berlin 1967, S. 196 ff. Die Summe der in den Haushaltsrechnungen ausgewiesenen Defizite ist kleiner als der Stand der schwebenden Schuld des Jahres 1920 in Tab. 3. Die Differenz dürfte vermutlich auf Diskrepanzen in der statistischen Periodenabgrenzung zurückzuführen sein.

Tab. 2: Einnahmen und Ausgaben des Reichs, 1920–1923

Mio „Goldmark“, umgerechnet über Dollarmeßziffer

Rechnungsjahr	Ordentliche Einnahmen	Ausgaben	Saldo (Zuwachs der schwebenden Schuld)
1920	3 275,1	9 328,7	6 053,6
1921	2 975,5	6 651,3	3 675,8
1922	1 508,3	3 950,6	2 442,3
1923 1)	588,2	5 278,3	4 690,1

1 Bis 31. Okt.

Quelle: Deutschlands Wirtschaft, Währung und Finanzen, Berlin 1924, S. 32.

Tab. 3: Schuldenentwicklung des Reichs

Mrd Mark, soweit nicht anders angegeben.

Stand am 31. 3.	Fundierte Schuld	Schwebende Schuld	
		insgesamt	darunter: Reichsbank
1913	4,8	—	—
1914	4,9	—	—
1915	9,5	7,2	6,0
1916	30,2	9,3	7,3
1917	50,3	18,5	13,1
1918	71,9	33,0	15,7
1919	92,4	63,7	29,9
1920	93,0	91,5	42,7
1921	82,2	166,3	64,5
1922	65,7	271,9	146,5
1923	59,6	6 601,1	4 552,0
1923 1)	60,5	2) 6,91 Trillionen	2) 6,58 Trillionen
1923 3)	—	191,6 Trillionen	189,8 Trillionen

1 Stand am 30. Sept. – 2 Stand am 31. Okt. – 3 Stand am 15. Nov.

Quellen: Deutschlands Wirtschaft, Währung und Finanzen, Berlin 1924, S. 29,

Zahlen zur Geldentwertung, Sonderheft 1 zu „Wirtschaft und Statistik“, 5. Jg., 1925, S. 48 ff.,
 Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1923, S. 357.

Tab. 4: Goldbestand der Reichsbank, Reichsbank- und Darlehenskassenkredite

Mio Mark, gerundet

Stand am Jahresende	Goldbestand 1)	Wechselkredite	Darlehenskassenkredite	Diskontierte Schatzanweisungen
1913	1 170	1 491	—	—
1914	2 093	1 198	1 317	2 738
1915	2 445	585	2 348	5 218
1916	2 520	739	3 408	8 871
1917	2 407	388	7 689	14 208
1918	2 262	259	15 626	27 157
1919	1 089	493	24 895	41 252
1920	1 092	3 008	35 526	57 626
1921	995	1 062	15 308	132 331
1922	1 005	422 235	252 043	1 184 464
1923 2)	467	3) 39 530 000	3) 1 996 000	3) 189 801 000

1 Mio Goldmark. – 2 Stand am 15. Nov. – 3 Billionen.

Quelle: Zahlen zur Geldentwertung, Sonderheft 1 zu „Wirtschaft und Statistik“, 5. Jg., 1925, S. 48 ff.

LITERATURVERZEICHNIS

- K. Helfferich*: Das Geld (1903), Leipzig 1923⁶.
- J. Riesser*: Finanzielle Kriegsbereitschaft und Kriegsführung (1909), Jena 1913².
- K. Helfferich*: Der Weltkrieg, Bd. 2., Vom Kriegsausbruch bis zum uneingeschränkten U-Bootkrieg, Berlin 1919.
- R. Knauss*: Die deutsche, englische und französische Kriegsfinanzierung, Leipzig 1923.
- Statistisches Reichsamt*: Deutschlands wirtschaftliche Lage unter den Nachwirkungen des Krieges, Berlin 1923.
- A. Lansburgh*: Die Politik der Reichsbank und die Reichsschatzanweisungen nach dem Kriege, München 1924.
- Deutschlands Wirtschaft, Währung und Finanzen, Berlin 1924.
- Die Reichsbank 1901–1925, Berlin 1925.
- W. Lotz*: Die deutsche Staatsfinanzwirtschaft im Kriege, Stuttgart 1927.
- J. Popitz*: Die Finanzpolitik seit 1918, in: Zehn Jahre deutsche Geschichte 1918–1928, Berlin 1928, S. 179 ff.
- Statistisches Reichsamt*: Die deutsche Finanzwirtschaft vor und nach dem Kriege, Berlin 1930.
- C. Bresciani-Turroni*: The economics of inflation. A study of currency depreciation in post-war Germany, London 1937.
- R. Stucken*: Deutsche Geld- und Kreditpolitik (1937), Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1963, Tübingen 1964³.
- M. Lanter*: Die Finanzierung des Krieges. Quellen, Methoden und Lösungen seit dem Mittelalter bis Ende des zweiten Weltkrieges 1939–1945, Luzern 1950.
- F. Terhalle*: Geschichte der deutschen öffentlichen Finanzwirtschaft von Beginn des 19. Jahrhunderts bis zum Schluß des zweiten Weltkrieges, in: „Handbuch der Finanzwissenschaft“, Bd. I, Tübingen 1952², S. 273 ff.
- R. Gaetgens*: Inflationen. Das Drama der Geldentwertungen vom Altertum bis zur Gegenwart (1955), München 1957².
- W. Fischer*: Die Wirtschaftspolitik Deutschlands 1918–1945, Lüneburg 1961.
- K. Laursen* und *J. Pedersen*: The german inflation 1918–1923, Amsterdam 1964.
- G. Stolper*, *K. Häuser* und *K. Borchardt*: Deutsche Wirtschaft seit 1870 (1964), Tübingen 1966².
- K. Roesler*: Die Finanzpolitik des Deutschen Reiches im ersten Weltkrieg, Berlin 1967.
- R. Kühne*: Die Devisenzwangswirtschaft im Deutschen Reich während der Jahre 1916–1926. Eine währungsgeschichtliche Reminiszenz, Frankfurt/M. 1970.
- A. Samuelson*: Le Mark, Histoire de la monnaie allemande, Paris-Bruxelles-Montreal 1971.
- P. Czada*: Ursachen und Folgen der großen Inflation, in: Finanz- und wirtschaftspolitische Fragen der Zwischenkriegszeit, in: „Schriften des Vereins für Socialpolitik“, N. F. Bd. 73, Berlin 1973, S. 9 ff.
- G. Hardach*: Der erste Weltkrieg 1914–1918. Geschichte der Weltwirtschaft im 20. Jahrhundert, Bd. II, München 1973.

Die Reichsbank in der Zeit der großen Inflation, die Stabilisierung der Mark und die Aufwertung von Kapitalforderungen

Otto Pfeleiderer

Institutionelle Rahmenbedingungen der Inflation

Beim Ausbruch des Ersten Weltkriegs im August 1914 traten eine Reihe von Gesetzen in Kraft, die unter dem Stichwort „finanzielle Mobilmachung“ von langer Hand vorbereitet waren. Diese schufen den institutionellen Rahmen, innerhalb dessen sich allmählich – und lange Zeit noch, ohne daß dies ins öffentliche Bewußtsein trat – die Inflation entwickeln konnte.

In erster Linie sind hier zu erwähnen die Vorschriften, durch welche die Reichsbank im Interesse der Erhaltung ihrer Goldbestände von ihrer gesetzlichen Verpflichtung zur Einlösung ihrer Noten in Goldmünzen bis auf weiteres entbunden wurde. *De facto* hatte die Reichsbank schon seit dem 31. Juli 1914 die Einlösung ihrer Noten in Gold verweigert. Die neben der Reichsbank noch mit dem Recht der Ausgabe von Banknoten ausgestatteten sogenannten Privatnotenbanken (in Bayern, Sachsen, Württemberg und Baden) erhielten das Recht, die von ihnen ausgegebenen Noten statt in Goldmünzen in Reichsbanknoten „einzulösen“. Die Reichskasse wurde von ihrer Verpflichtung, die Reichskassenscheine (ein vom Reich in limitiertem Umfang emittiertes Staatspapiergeld) in Gold einzulösen, ebenfalls dispensiert. Die Reichskassenscheine wurden zu gesetzlichen Zahlungsmitteln erklärt. (Die Reichsbanknoten waren schon seit dem 1. Juni 1909 gesetzliche Zahlungsmittel.)

Von wesentlich größerer währungspolitischer Wichtigkeit war die Aufhebung praktisch aller gesetzlich statuierten quantitativen Beschränkungen des Umlaufs von Banknoten. Formal wurde zwar an den geltenden Vorschriften über die Deckung des Notenumlaufs festgehalten, aber materiell erhielten die Deckungsvorschriften einen völlig anderen währungspolitischen Inhalt. Die Deckungsvorschriften, wie sie im wesentlichen schon seit dem Inkrafttreten des Bankgesetzes am 1. Januar 1876 galten, sahen für den Notenumlauf, der als besonders

neuralgischer Punkt der Geldverfassung galt, eine volle Deckung durch bestimmte qualifizierte Aktiva (also nicht etwa durch alle beliebigen Vermögenswerte, in denen sich die bankgesetzlich zugelassenen Aktivgeschäfte der Reichsbank niederschlugen) vor, und zwar bedurfte ein Drittel des Notenumlaufs einer sogenannten „Bardeckung“, insbesondere durch Gold, aber auch durch sonstige gesetzliche Zahlungsmittel, deren Umlauf ihrerseits quantitativ begrenzt war; der Rest des Notenumlaufs bedurfte der sogenannten „bankmäßigen Deckung“, die in erster Linie aus „guten Handelswechseln“ zu bestehen hatte. In den Vorschriften über die „Bardeckung“ spiegelte sich aus den grundsätzlichen währungspolitischen Auseinandersetzungen des 19ten Jahrhunderts das sogenannte *Currency Principle*, in denen über die „bankmäßige Deckung“ das sogenannte *Banking Principle* wider.

Diese Deckungsvorschriften wurden, wie gesagt, formal aufrechterhalten; aber sowohl der Begriff der Bardeckung wie der der bankmäßigen Deckung wurde in entscheidender Weise aufgeweicht. In die „Bardeckung“ wurden nunmehr außer den Reichskassenscheinen auch die sogleich näher zu schildernden Darlehenskassenscheine einbezogen; zur „bankmäßigen Deckung“ wurden neben den guten Handelswechseln nunmehr auch Reichsschatzwechsel sowie kurzfristige Schatzanweisungen des Reichs mit höchstens dreimonatiger Laufzeit zugelassen. Diese zuletzt genannten Papiere waren zwar schon vorher grundsätzlich reichsbankfähig gewesen; aber sie konnten bis dahin nicht in die „bankmäßige Deckung“ des Notenumlaufs eingerechnet werden, ebensowenig wie z. B. die ausstehenden Lombardkredite.

Für den Betrag des „bankmäßig gedeckten“ Notenumlaufs, der über ein bestimmtes steuerfreies Kontingent hinausging, hatte die Reichsbank bis dahin eine sogenannte Notensteuer zu entrichten; auch hierin lag ein Stück Verwirklichung des *Currency Principle* mit seinem Mißtrauen gegen nicht bargedeckte Banknoten. Nunmehr fiel die Notensteuer ersatzlos weg.

Von großer Wichtigkeit für das Ingangkommen eines Inflationsprozesses war neben der Einrechnung der Reichsschatzanweisungen in die „bankmäßige Deckung“ auch die Einrichtung von sogenannten Darlehenskassen bei den selbständigen Reichsbankanstalten. Von derartigen Darlehenskassen war schon in früheren Kriegen Gebrauch gemacht worden. Sie dienten dem äußeren Anschein nach in erster Linie einer erleichterten Kreditversorgung der gewerblichen Wirtschaft, die gegen Verpfändung von Waren und Wertpapieren (einschließlich Aktien) bei den Darlehenskassen zu wesentlich günstigeren Bedingungen und unter Anwendung erheblich liberalerer Beleihungsgrundsätze als im Lombardgeschäft der Reichsbank Kredite erhalten konnte. Währungspolitisch bedeutsam wurden die Darlehenskassen (die praktisch unter besonderem Namen geführte Einrichtungen der Reichsbank waren) dadurch, daß sie das Recht erhielten, die von ihnen gewährten Darlehen zur Grundlage der Ausgabe von sogenannten Darlehenskassenscheinen zu machen. Die Darlehenskassenscheine, die sehr bald auch in kleineren Abschnitten (zu 1, 2 und 5 Mark) ausgegeben wurden, wurden zwar nicht zu gesetzlichen Zahlungsmitteln erklärt, erhielten also keinen „Zwangs-

kurs“, wohl aber den sogenannten „Kassenkurs“, d. h. sie mußten von allen öffentlichen Kassen zum Nennwert in Zahlung genommen werden. Praktisch wurden sie neben den Reichsbanknoten, den Reichskassenscheinen und den Scheidemünzen zu einem wichtigen Teil des Geldumlaufs. Die von der Reichsbank verwalteten Darlehenskassen betrieben somit – unter erleichterten Bedingungen – *de facto* Notenbankgeschäfte, die jedoch als solche in den Reichsbankausweisen keinen Niederschlag fanden und für welche die Beschränkungen des Bankgesetzes nicht galten.

Für die Reichsbank war von besonderer Bedeutung die Vorschrift, daß ihre eigenen Bestände an Darlehenskassenscheinen (obwohl es sich bei diesen Beständen *de facto* um von der Reichsbank selbst unter anderem Namen geschaffenes Geld handelte) der höchsten Qualitätsklasse ihrer Aktiva, nämlich der „Bardeckung“ ihrer Noten, zugerechnet wurden; im Laufe der Zeit wurden sie sogar zum quantitativ bedeutsamsten Teil der „Bardeckung“. Zwar gab es für den Umlauf an Darlehenskassenscheinen ein rechtliches Limit, das anfänglich auf 1,5 Milliarden Mark festgesetzt war; doch wurde dieses Limit, wie das mit solchen Begrenzungen zu geschehen pflegt, je nach Bedarf immer weiter erhöht, bis es schließlich am Ende der Inflation auf den Betrag von 10 Trillionen Mark aufgestockt wurde.

Die entscheidende währungspolitische Bedeutung der geschilderten Maßnahmen der „finanziellen Mobilmachung“ lag einmal darin, daß durch den Wegfall der Goldeinlöschungspflicht das Deutsche Reich *de facto* zu flexiblen Devisenkursen überging (da – abgesehen von der nunmehr suspendierten Goldeinlöschungspflicht – für die Reichsbank keinerlei statutarische Verpflichtung zur Intervention an den Devisenmärkten bestand), und zum andern darin, daß durch sie praktisch alle Grenzen für die mit der Kreditgewährung an den Staat, wie auch an die Wirtschaft, einhergehende Geldschöpfung durch die Reichsbank und die Darlehenskassen wegfielen.

Die durch die geschilderten Hilfskonstruktionen ermöglichte formale Beibehaltung der Vorschriften über „Bardeckung“ und „bankmäßige Deckung“ des Notenumlaufs bedeutete praktisch allerdings, daß lediglich eine Fassade aufrechterhalten wurde, hinter welcher keinerlei wirkliche währungspolitische Substanz mehr stand. Bis ins Jahr 1921 hinein gelang es mit vieler Mühe sogar noch, den Vorschriften über die „Bardeckung“ zu genügen, allerdings nur mit Hilfe einer bewußten Forcierung der Geschäfte der Darlehenskassen. (So hat z. B. die Preußische Staatsbank – Seehandlung, nur um der Reichsbank einen Gefallen zu tun, umfangreiche Kredite bei den Darlehenskassen aufgenommen, ohne daß ein entsprechender Bedarf bei ihr vorlag¹). Nachdem die weitere Aufrechterhaltung der Drittel-

1 Aufschlußreiche Darlegungen des Reichsbankdirektoriums über diese Fragen finden sich in einem Memorandum an den Reichskanzler vom 1. Februar 1921 unter der Nummer 167 in der Publikation der Akten der Reichskanzlei – Kabinett *Fehrenbach* –, Boppard 1972, S. 446 ff.

deckung sich als unmöglich erwiesen hatte, wurde durch Gesetz vom 9. Mai 1921 die Vorschrift über die Bardeckung bis zum 31. Dezember 1923 außer Kraft gesetzt – gerade als hätte der Gesetzgeber gehnt, daß just zu diesem Zeitpunkt der Spuk der Inflation endlich vorüber sein würde.

Zu den institutionellen Rahmenbedingungen gehörte schließlich auch die Tatsache, daß die Reichsbank durchaus in den Behördenapparat des Reichs eingegliedert war; nach dem Bankgesetz von 1875 wurde „die Leitung der Bank vom Reichskanzler und unter diesem von dem Reichsbankdirektorium ausgeübt“. Schon diese administrative Einordnung machte jeden Gedanken an eine selbständige, etwa gar in bewußtem Gegensatz zur Finanzpolitik des Reichs stehende Währungspolitik des Reichsbankdirektoriums von vornherein illusorisch. Ein solcher Gedanke hätte überdies in die gesamte damals herrschende Mentalität schlechterdings nicht hineingepaßt. Vielmehr sah begreiflicherweise die Leitung der Reichsbank nach Ausbruch des Krieges ihre Aufgabe in erster Linie darin, alle Kräfte anzustrengen, um den großen finanziellen Anforderungen, die die Kriegführung nun einmal stellte, so reibungslos wie möglich gerecht zu werden. Für diese scheinbar zunächst rein technische Aufgabe war der Apparat der Notenbank, so wie er durch die Gesetze zur finanziellen Mobilmachung modifiziert worden war, tatsächlich bestens geeignet.

Der Gedanke, daß aus dieser reibungslosen Bewältigung von Finanzierungsaufgaben sich eine Inflation entwickeln könnte und daß die mit einer gewissen Selbstverständlichkeit im Kriege registrierte „Teuerung“ etwas zu tun haben könnte mit dem wachsenden Umfang der Geldschöpfung durch die Notenbank, ist erst sehr allmählich aufgedämmert. Jedenfalls in den alljährlichen Verwaltungsberichten der Reichsbank findet sich vor 1920 kaum ein Hinweis auf solche Zusammenhänge.

Aber auch als im Jahre 1922 – charakteristischerweise übrigens auf Verlangen der Reparationskommission – durch das sogenannte Autonomiegesetz vom 26. Mai 1922 die Befugnis zur Leitung der Reichsbank ausschließlich dem Direktorium übertragen worden war, hat sich faktisch im gegenseitigen Verhältnis zwischen Reichsbank und Reichsregierung bemerkenswert wenig geändert. So hat das Reichsbankdirektorium damals¹⁾ im Rückblick auf die Zeit vor Inkrafttreten des Autonomiegesetzes festgestellt, daß kaum jemals, weder vom Reichskanzler noch von sonst einer Reichsinstanz, auf das Reichsbankdirektorium ein Druck in Richtung auf eine Beeinflussung seiner Geschäfts- und Kreditpolitik ausgeübt worden sei. Die laufende Hereinnahme von Reichsschatzanweisungen in das Portefeuille der Reichsbank sei vielmehr allein aus der Erkenntnis heraus geschehen, daß nach Lage der Verhältnisse dem Reich zur Deckung seiner notwendigen Ausgaben ein anderer Weg als die Aufnahme schwebender Schulden nicht offenstehe. „Eine Politik der Kreditverweigerung würde

1 Verwaltungsbericht der Reichsbank für 1922, S. 10.

an den bestehenden Verhältnissen nichts ändern, vielmehr eine heillose Verwirrung des Geldwesens, Zahlungsunfähigkeit des Reichs, Lahmlegung der gesamten Reichsverwaltung und schließlich eine in ihrer Wirkung nicht absehbare politische Umwälzung im Gefolge haben.“

Triebkräfte und versuchte Hemmungen der Inflation

Daß eine Mobilmachung und Kriegführung des bis dahin beispiellosen Umfangs, wie sie sich im Jahre 1914 vollzog, schon rein technisch eine enorme Steigerung des Bedarfs an Zahlungsmitteln für die Reichskasse mit sich brachte, war offenkundig unvermeidlich. Gleichzeitig ging mit derselben Zwangsläufigkeit das Angebot von Gütern des zivilen Bedarfs scharf zurück. Den zusätzlichen Bedarf an Zahlungsmitteln deckte die Reichsbank von nun an in erster Linie durch Ausgabe von Banknoten auf Grund der revolvingen und in ihrem Umfang laufend wachsenden Diskontierung von Reichsschatzanweisungen sowie durch Ausgabe von Darlehenskassenscheinen auf Grund von Kreditgeschäften mit der Wirtschaft, mit Reichsstellen, Gemeinden und dergleichen.

Zu den sekundären Triebkräften der Inflation gehörte daneben von Anfang an und im Laufe der Zeit in zunehmendem Maße auch der Kreditbedarf der Wirtschaft, dessen Deckung den Banken wiederum durch die Anreicherung der Bankenliquidität erleichtert wurde, wie sie sich aus der laufenden Diskontierung von Reichsschatzanweisungen durch die Reichsbank ergab. Unter den Motiven für die Kreditnachfrage von seiten der Wirtschaft hat in den späteren Jahren, etwa seit 1921, offenkundig auch die Spekulation auf inflationsbedingte Schuldnergewinne eine nicht unerhebliche Rolle gespielt.

Elemente dessen, was man später „Kosteninflation“ nannte, finden sich mindestens in den Anfangsjahren der Inflation nicht. Vielmehr zeigen die verfügbaren statistischen Daten, daß etwa die Lohnkosten im Inflationsprozeß keineswegs vorangingen, sondern vielmehr den Preissteigerungen in erheblichem Maße nachhinkten. Ähnliches gilt, jedenfalls während der gesamten Kriegszeit, auch für die Kosten der eingeführten Rohstoffe und anderer Einfuhrgüter¹⁾.

1 Innerhalb des Index der Großhandelspreise (Basis 1913 = 1) stand der Teilindex für Einfuhrwaren während des gesamten Krieges fast stets – teilweise sogar sehr erheblich – unter dem Teilindex für Inlandswaren. So stand z. B. der Teilindex für Einfuhrwaren im August/September 1918 erst auf 1,5, während der für Inlandswaren schon auf 2,5 gestiegen war. Das änderte sich erst nach Kriegsende. Unter dem Sog des lange zurückgestauten Einfuhrbedarfs und des dadurch mitbedingten Anstieges der Devisenkurse stieg von 1919 an der Teilindex für Einfuhrwaren wesentlich steiler an als der für Inlandswaren. Das blieb so bis zum Ende der Inflation. Vgl. Zahlen zur Geldentwertung in Deutschland 1914 bis 1923, Sonderhefte zu „Wirtschaft und Statistik“, Sonderheft 1, herausg. vom Statistischen Reichsamt, Berlin 1925, Tab. I und III.

In der Geldentwertung, die sich seit 1914 erst langsam und fast unmerklich, später immer stärker und schließlich in rasantem Tempo entwickelte, haben wir somit, aufs Ganze gesehen, den Typ der „Nachfrageinflation“ in ziemlicher Reinheit vor uns.

Entscheidend für die Entstehung einer inflatorischen Konstellation war ohne Zweifel der finanzpolitische Entschluß, die Kriegskosten fast ausschließlich durch Kreditaufnahme über den außerordentlichen Haushalt zu finanzieren. Maßgebend für diesen Entschluß waren zwei eng miteinander verzahnte Überlegungen: einmal der Wunsch, mindestens einen Teil der finanziellen Kriegslasten, wie man zu sagen pflegte, auf die Zukunft zu verlagern und so auch die nächste Generation an ihrer Tragung teilnehmen zu lassen – in eine Erörterung der ökonomischen Problematik dieser Idee einzutreten ist hier nicht der Ort –; zum andern die Absicht, nach dem erwarteten siegreichen Ausgang des Krieges das „Bleigewicht der Milliarden“ (so der berühmt gewordene Ausspruch des damaligen Staatssekretärs des Reichsschatzamts Dr. *Helfferich* vor dem Reichstag) den besiegten Feinden aufzubürden. Keiner dieser beiden Wunschträume ist in Erfüllung gegangen.

Gegen die „Teuerung“, deren Ursachen man lange Zeit noch geneigt war sehr viel mehr auf der Wareseite als auf der Geldseite zu sehen, half man sich während der ganzen Kriegszeit und noch lange danach mit Höchstpreisen für zahlreiche Bedarfsgüter (einschließlich der Wohnungsmieten). Vor allem aber ist die im Laufe der Zeit immer weiter gehende Rationierung zahlreicher Waren zu erwähnen, durch welche wachsende Teile der laufenden Einkommen praktisch von den Konsumgütermärkten ferngehalten wurden. Aber Höchstpreise waren natürlich kein Mittel einer wirksamen kausalen Inflationsbekämpfung, sondern nur ein Kurieren an Symptomen, bestenfalls mit der Folge, daß sekundäre Preissteigerungsimpulse, die sich aus einer Anpassung der Löhne an gestiegene Lebenshaltungskosten ergeben konnten, hintangehalten wurden. Vor allem aber führten die Höchstpreise ebenso wie die Rationierung zu einem Rückstau von Kaufkraft, die auf den von der Bewirtschaftung betroffenen Märkten nicht mehr zum Zuge kommen konnte, und bereiteten damit den Boden für einen sich mehr und mehr ausbreitenden schwarzen Markt.

Auch die im Blick auf das beunruhigende Absinken des Außenwerts der Mark eingeführten Einfuhrbeschränkungen, deren Ziel es war, die Nachfrage nach Devisen zu vermindern, waren natürlich nicht geeignet, dem Inflationsprozeß entgegenzuwirken; vielmehr haben sie eher eine verstärkte Hinwendung der Nachfrage auf nicht bewirtschaftete Inlandsgüter bewirkt.

Das währungspolitische Verhalten der Reichsbank

Das im System der Goldwährung begründete Bestreben der Reichsbank, ihren Goldbestand möglichst hoch zu halten, verstärkte sich nach Kriegsausbruch beträchtlich, obwohl die Goldeinlöschungspflicht suspendiert war und, wie gezeigt, Werte, die neben dem Gold als „Bardeckung“ galten, in großem Umfang zur Verfügung standen. So kam es zu einer in der ersten Kriegsphase mit großem patriotischem Elan und auch mit beachtlichem Erfolg vorangetriebenen Konzentration der Goldbestände bei der Reichsbank. Nicht nur wurden die im Umlauf und in Horten befindlichen Goldmünzen mit Hilfe eines kräftigen Aufwands an Propaganda in sehr beachtlichem Maße der Reichsbank zugeführt, sondern darüber hinaus wurden seit 1916 auch Goldwaren, soweit sie nicht außergewöhnlichen künstlerischen Wert hatten, zu ihrem bloßen Materialwert unter Zugrundelegung des offiziellen Goldpreises (der von Februar 1917 an als Höchstpreis galt) von der Reichsbank angekauft sowie die Ausfuhr von Gold und Goldwaren verboten. Um ein Abströmen des Goldes in unerwünschte Kanäle zu verhindern, wurde der sogenannte Agio-Handel mit Goldmünzen durch Verordnung vom 23. November 1914 untersagt.

Im Laufe der Zeit zeigte sich freilich, daß das Festhalten an dem (mehr und mehr fiktiv gewordenen) offiziellen Goldankaufspreis unvermeidlicherweise zu einem Versiegen des Zuflusses von Gold aus den Händen des Publikums zur Reichsbank führte. Im Januar 1921 ging daher die Reichsbank dazu über, inländische Goldmünzen zu erheblich über dem Nennwert liegenden Preisen anzukaufen. Mit den in kurzen Abständen laufend erhöhten Ankaufpreisen trug sie einigermaßen der jeweiligen Entwertung der Mark gegenüber dem Dollar Rechnung. Erst vom 6. August 1923 an wurde der Goldankaufspreis nicht mehr in Mark, sondern in Dollar festgesetzt.

Eine logische Konsequenz der mit großer Energie betriebenen Zurückziehung der Goldmünzen aus dem Verkehr war auch, daß – eben noch rechtzeitig vor dem ersten in die Kriegszeit fallenden Termin für Zahlungen aus Hypothekarkrediten – durch Verordnung vom 28. September 1914 Vertragsklauseln, die eine Zahlung in Goldmünzen vorsahen (Effektivklauseln), soweit solche Vereinbarungen vor dem 31. Juli 1914 getroffen worden waren, bis auf weiteres für unverbindlich erklärt wurden¹).

Während der Goldbestand der Reichsbank am 31. Juli 1914 nur knapp 1,3 Milliarden Mark betragen hatte, belief er sich am 15. Juni 1917 auf nicht weniger als 2,5 Milliarden Mark. Bemerkenswerterweise erreichte er sein absolutes Maximum im Ausweis vom 7. November 1918 mit 2,6 Milliarden Mark.

¹ Es handelte sich dabei wohlgerneht nicht um den Goldpreis als Bemessungsgrundlage für die Höhe von Zahlungsverbindlichkeiten, sondern vielmehr um Vertragsklauseln, die eine effektive Zahlung mit Goldmünzen für den Schuldner obligatorisch machten.

Was den Zweck einer Politik der Haltung möglichst großer Goldbestände betraf, so stand hier die Möglichkeit, sie zur Bezahlung lebenswichtiger Einfuhren oder zur Stützung des Markkurses an den Auslandsbörsen zu verwenden, im Widerstreit mit dem Prestigebedürfnis, einen möglichst hohen Goldbestand als vermeintliche Basis des „Kredits“ der Reichsbanknoten im Ausland festzuhalten. Ein Teil des Goldbestandes der Reichsbank, insbesondere soweit er durch den Friedensvertrag von Brest-Litowsk angereichert worden war, mußte dann auf Grund des Waffenstillstandsvertrages an die Alliierten ausgeliefert werden.

Am 23. November 1923 beliefen sich die Goldbestände der Reichsbank nach allen Aderlässen, die ihr zugemutet worden waren und die sie sich selbst zugemutet hatte, (einschließlich ihrer Golddepots im Ausland) immerhin noch auf 467 Millionen Goldmark.

Durch das Bankgesetz, das insoweit nicht geändert wurde, war die Reichsbank verpflichtet, ihre Goldbestände auch während der gesamten Inflationsperiode zum offiziellen Goldpreis von 1392 Mark für das Pfund fein zu bewerten. Dadurch verlor die Position Goldbestand in den immer stärker aufgeblähten Zahlen der Reichsbankausweise scheinbar mehr und mehr an Gewicht. Tatsächlich war jedoch bei realistischer Bewertung am Ende der Inflationsperiode der Goldbestand sogar höher als ihr gesamter Notenumlauf.

Zu den Maßnahmen, mit denen versucht wurde, einen möglichst hohen Bestand an Werten der „Bardeckung“ auszuweisen, gehörte auch die schon erwähnte Forcierung der Emission von Darlehenskassenscheinen mit dem Ziel einer Anreicherung des Bestands an solchen Scheinen im Portefeuille der Reichsbank. Obwohl die Einrechnung der Darlehenskassenscheine in die „Bardeckung“ offenkundig zunächst damit begründet wurde, daß es sich dabei um Geldzeichen wenigstens mit „Kassenkurs“ (d. h. mit Annahmepflicht für alle öffentlichen Kassen) handelte, traten im Laufe der Zeit an die Stelle von umlaufsfähigen Scheinen mehr und mehr (und zuletzt fast ausschließlich) Scheine großer Stückelung, die gemäß § 16 Darlehenskassengesetz handschriftlich ausgefertigt wurden und nicht Umlaufzwecken dienten¹).

Die Technik, durch welche die Reichsbank es erreichte, daß möglichst viele Darlehenskassenscheine in ihrem eigenen Portefeuille verblieben, bestand darin, daß die Reichsbank, die ja die Geschäfte der Darlehenskassen selbst führte, die von den Darlehenskassen gewährten Darlehen in Form von Reichsbanknoten oder Gutschriften auf Reichsbankgirokonto auszahlte, wofür sie dann einen entsprechenden Betrag an Darlehenskassenscheinen in ihr eigenes Portefeuille hereinnahm. Auf dieser Basis konnte sie dann wiederum die doppelte Menge an Reichsschatzanweisungen hereinnehmen, ohne daß sich die Relation zwischen „Bardeckung“ und „bankmäßiger Deckung“ verschlechterte.

1 Vgl. Verwaltungsbericht der Reichsbank für 1923, S. 9.

Die wichtigste und folgenreichste Maßnahme der Reichsbank, um die bei den geschilderten Finanzierungsformen unvermeidliche Steigerung des Notenumlaufs möglichst gering zu halten, war die erfolgreiche Propagierung und verstärkte Pflege des sogenannten bargeldlosen Zahlungsverkehrs. Es spielten hier nicht etwa nur formale Deckungsüberlegungen mit, sondern vor allem auch die Vorstellung, daß inflatorische Wirkungen nur von einer Steigerung des Notenumlaufs zu befürchten seien. Der Gedanke, daß auch eine Ausweitung des Umlaufs von „Giralgeld“ inflatorisch wirken könnte, lag der damals – auch in großen Teilen der Wissenschaft – herrschenden Vorstellungswelt fern.

Die Anfänge der Entwicklung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs lagen freilich schon in der Zeit vor Kriegsausbruch. So wurde bereits im Jahre 1908 der Postscheckverkehr eingeführt, an den auch die Reichsbankanstalten angeschlossen wurden. Offenbar spielte schon damals der Gedanke an eine aus Deckungsgründen erwünschte Beschränkung des Gebrauchs von Banknoten für den Zahlungsverkehr eine Rolle. Im Jahre 1916 führte im Zuge der Bestrebungen zur Ausweitung und Erleichterung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs die Reichsbank das Zahlungsinstrument des „bestätigten Reichsbankschecks“ ein. Die damals begonnene Ausbreitung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs bildete die Grundlage für die spätere, noch heute nicht abgeschlossene Weiterentwicklung der Methoden des giralen Zahlungsverkehrs.

Die kreditpolitische Überlegung, daß die zunehmende Ersetzung der Zahlung mit Banknoten durch Zahlung mittels Überweisung und Scheck zugleich eine nicht unproblematische Verminderung der Abhängigkeit der Banken von der Bereitstellung von Zentralbankgeld durch die Notenbank mit sich bringen mußte, hatte in der damaligen Vorstellungswelt kaum einen Raum. Erst viel später zeigte sich, daß die Ausbreitung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs zur Entstehung von mächtigen Girokreisen außerhalb der Notenbank führte, die von der Bereitstellung von Notenbankgeld desto unabhängiger wurden, je mehr der Zahlungsverkehr ihrer Kundschaft innerhalb des eigenen Girokreises bargeldlos abgewickelt werden konnte. Mit Nachdruck begannen während des Krieges auch die Sparkassen, sich des bargeldlosen Zahlungsverkehrs anzunehmen; dadurch wurden sie mehr und mehr zu Banken des kleinen Mannes und des gewerblichen Mittelstandes.

Besonderen Wert erkannte sodann die Reichsbank in jenen Jahren allen denjenigen Maßnahmen zu, durch die sie es erreichen konnte, möglichst große Teile der in Reichsschatzanweisungen verbrieften schwebenden Schuld des Reichs außerhalb ihres eigenen Portefeuilles unterzubringen. Dahinter stand die Überzeugung, daß eine Ausweitung der schwebenden Schuld nur insoweit inflatorisch wirke, als die Schuldtitel sich – als

Teil der „bankmäßigen Deckung“ des Notenumlaufs – im Portefeuille der Notenbank befänden¹).

Da sich durch die Verausgabung der Erlöse aus der Diskontierung von Reichsschatzanweisungen durch den Reichsfiskus notwendigerweise die Liquidität der Banken laufend anreicherte, bereitete es zunächst keine Mühe, erhebliche Teile der schwebenden Schuld im Geldmarkt unterzubringen. Noch im Oktober 1921 waren mehr als die Hälfte (im Sommer 1920 sogar mehr als zwei Drittel) der ausstehenden Reichsschatzanweisungen im Markte untergebracht. Das änderte sich erst, als mit der Ausweitung der Wirtschaftskredite der Banken, insbesondere im Jahre 1922, die Aufnahmefähigkeit des Marktes für Reichstitel stark nachließ.

Durch das Bestreben nach möglichster Vermeidung inflatorischer Wirkungen war auch die während des gesamten Krieges nachdrücklich betriebene Propaganda für die Zeichnung von Krieganleihen durch das Publikum motiviert. Durch die Geldeingänge aus der Zeichnung der regelmäßig zweimal im Jahr begebenen Krieganleihen erhielt der Reichsfiskus Mittel, aus denen er fällige Reichsschatzanweisungen einlösen konnte, wodurch Raum geschaffen wurde für die Unterbringung neuer Reichsschatzanweisungen bei der Reichsbank. Die Zeichnung von Krieganleihen wurde in mannigfacher Weise durch Maßnahmen der Reichsbank unterstützt.

Von Diskontpolitik als dem damals weitaus wichtigsten Mittel der Kreditpolitik der Notenbanken konnte während der Inflation lange Zeit überhaupt nicht die Rede sein. Vielmehr hielt die Reichsbank noch bis zum 27. Juli 1922 an dem vom 23. Dezember 1914 an geltenden Diskontsatz von 5% und dem ihm entsprechenden Lombardsatz von 6% fest. (Dabei hatten sich die Indizes sowohl der Großhandelspreise wie der Lebenshaltungskosten allein im Laufe der sechs Monate von Dezember 1921 bis Juni 1922 mehr als verdoppelt; die Reichsbank gewährte ihre Kredite also zu hochgradig negativen „realen“ Zinssätzen.) Das Motiv für den Verzicht auf jede Diskontpolitik lag darin, daß die Reichsbank davon ausging, das Volumen der Einreichung von Reichsschatzanweisungen sei in keiner Weise zins-

¹ Noch in ihrem zusammenfassenden Bericht „Die Reichsbank 1901 bis 1925“, Berlin 1926, spricht die Reichsbank davon, sie habe sich unausgesetzt bemüht, Schatzanweisungen im freien Markt unterzubringen, „um auf diese Weise den inflationistischen Wirkungen des Anwachsens der schwebenden Schuld vorzubeugen“ (S. 102). Mit der These, daß von der schwebenden Schuld inflatorische Wirkungen nur insoweit ausgingen, als die Reichsschatzanweisungen im Portefeuille der Reichsbank blieben, stand die Reichsbank keineswegs allein. Noch 1924, als der gesamte Leidensweg der Inflation überblickbar geworden war, richtete ein so erfahrener Sachkenner wie A. Lansburgh in seiner Schrift „Die Politik der Reichsbank und die Reichsschatzanweisungen nach dem Kriege“ (in den Schriften des Vereins für Sozialpolitik, 166. Band, II. Teil, München 1924, S. 38) den Vorwurf an die Adresse der Reichsbank, daß sie die Schatzanweisungen nicht weit enghischer in den Verkehr gepreßt und sich so der Notwendigkeit enthoben habe, den Reichsbedarf in steigendem Umfang mit der Notenpresse zu decken.

reagibel. Es war auch begreiflich, daß sie die Kosten der Kreditfinanzierung für das Reich so niedrig wie möglich halten wollte (um so mehr, als der Zinsendienst aus Mitteln des ordentlichen Haushalts zu bestreiten war), und nicht zuletzt war zu befürchten, daß eine allgemeine kräftige Erhöhung der Nominalzinsen zu einem unerwünschten Rückgang der Kurse festverzinslicher Wertpapiere, insbesondere der durchweg mit 5% Nominalzins ausgestatteten Krieganleihen, führen mußte. Problematisch war jedoch, daß die Reichsbank die Konsequenzen des Festhaltens an allzu niedrigen Zinssätzen für die Kreditnachfrage von seiten der Wirtschaft nicht sah und daß sie sogar positiv Wert darauf legte, in ihr Portefeuille neben Reichsschatzanweisungen und Reichswechseln in möglichst großem Umfange auch Handelswechsel hereinzunehmen, was ihr seit 1922 in verstärktem Maße gelang. Von banking-theoretischen Grundlagen ausgehend, herrschte bei ihr die Meinung, daß von „guten Handelswechseln“ eine inflatorische Wirkung nicht ausgehen könne. Daher propagierte die Reichsbank eine verstärkte Verwendung des Handelswechsels¹⁾ und begrüßte die im Laufe des Jahres 1922 eingetretene Erhöhung ihres Bestandes an „Handelswechseln“ von 1 auf 422 Milliarden Mark – also auf einen Betrag, der neben dem Portefeuille an Reichsschatzanweisungen in Höhe von damals 1185 Milliarden Mark (Ende 1922) durchaus ins Gewicht fiel. Die Niedrighaltung des Diskontsatzes kam nicht zuletzt auch dem Direktgeschäft der Reichsbank mit der Wirtschaft zugute, auf das sie stets besonderen Wert legte. Dadurch wurde zugleich ein Datum für den Wettbewerb zwischen der Reichsbank und den Geschäftsbanken gesetzt. Daß die bereitwillige Finanzierung kräftig zunehmender Wirtschaftskredite durch die Reichsbank zu niedrigen Diskontsätzen zu einem nicht unbeträchtlichen zusätzlichen Inflationsfaktor wurde, wurde damals nur von einzelnen kritischen Betrachtern gesehen²⁾.

Nur in kleinen Schritten erhöhte die Reichsbank in den Jahren 1922 und 1923 schließlich doch ihren Diskontsatz, zunächst am 28. Juli 1922 auf 6%, hernach auf 7, 8, 10 und 12% (ein Satz, der vom 18. Januar noch bis zum 22. April 1923 galt), endlich in etwas größeren, aber angesichts des Ausmaßes der Inflation offenkundig immer noch völlig unzureichenden Schritten auf 18% (23. April 1923), 30% (2. August 1923) und 90% (vom 15. September 1923 an). Dieser Satz blieb über den Zeitpunkt der Stabilisierung hinaus noch bis zum 29. Januar 1924 in Kraft. Für Lombardkredite galt vom 15. September bis zum 1. Oktober ein

¹ So Geheimrat *Friedrich*, Mitglied des Reichsbankdirektoriums, in einem im Bank-Archiv vom 15. 7. 1922 veröffentlichten Artikel. Vgl. hierzu auch *G. v. Eynern*: Die Reichsbank, Jena 1928, S. 79.

² Zu erwähnen ist hier vor allem *W. Eucken*, der in seinen schon vor der Stabilisierung der Mark geschriebenen „Kritischen Betrachtungen zum deutschen Geldproblem“, Jena 1923, mit Entschiedenheit die These vertrat, daß „die Zinspolitik die Inflation mitgeschaffen habe“ (S. 42), und der bei der Analyse der „Ursachen der Preissteigerung“ (S. 61) die „künstliche Niedrighaltung des Zinses“ als selbständige Inflationsursache neben das „Defizit im Budget“ stellte.

Satz von 31% p. a. zuzüglich $\frac{1}{4}$ % „Gebühreuzuschlag“ für jeden Tag, vom 8. Oktober 1923 noch bis zum 29. Januar 1924 ein Satz von 108% p. a.¹⁾.

Unter den Methoden, mit denen die Reichsbank vergebens versucht hat, der Inflation entgegenzuwirken, sind endlich auch noch die immer wieder unternommenen Stützungsaktionen an den ausländischen Devisenbörsen zu erwähnen. Dahinter stand der Gedanke, wenn nur einmal der Kurs der Mark an den Auslandsbörsen nicht mehr so stark verfiel, so wäre für die Bekämpfung der Inflation schon viel gewonnen. So wurden immer wieder, zuletzt noch im Frühjahr 1923, erhebliche Teile des Goldbestandes der Reichsbank geopfert, ohne daß sich auf die Dauer der angesichts des Fortgangs der inflatorischen Kreditausweitung im Inland unvermeidliche Verfall des Markkurses aufhalten ließ.

Das Selbstverständnis der Reichsbank in der Inflation

Die Beurteilung des Inflationsprozesses, wie sie während der Inflationszeit in der Reichsbank herrschte, unterschied sich nicht wesentlich von der Beurteilung durch die Reichsregierung, durch die Publizistik und auch durch maßgebende Vertreter der Wissenschaft im In- und Ausland.

Erst etwa vom Jahre 1920 an trat der Zusammenhang zwischen der Ausweitung des Notenbankkredits und dem Verfall des Binnen- und Außenwerts der Mark deutlicher ins Bewußtsein der Beteiligten. Man hielt jedoch die Inflation für ein zwangsläufiges Ergebnis von Fakten, an denen nun einmal nichts zu ändern sei. Die Kriegführung und nach ihr die Umstellung auf Friedenswirtschaft und die finanzpolitischen Erfordernisse der Reparationsbelastung, ganz zu schweigen von den enormen Aufwendungen für den passiven Widerstand an der Ruhr im Jahre 1923, erforderten nun einmal Mittel, die nach damaliger Auffassung anders als mit Hilfe des Notenbankkredits nicht aufzubringen waren. Dazu kam das zwangsläufige Mißverhältnis zwischen einem durch Kriegführung und Reparationsbelastung verminderten Güterangebot auf dem inländischen Markt und einer wachsenden Güternachfrage. Besondere Bedeutung wurde stets dem weitgehend politisch bedingten Zahlungsbilanzdefizit beigemessen. Wachsender Einfuhrbedarf, insbesondere nach dem Ende der Blockade, sowie vor allem die schweren Reparationslasten drückten nach amtlicher Auffassung zwangsläufig auf den intervalutarischen Kurs der Mark. Die defizitäre Zahlungsbilanz galt sozusagen als „höhere Gewalt“; die Frage, ob das Zahlungsbilanzdefizit nicht seinerseits durch inflatorische Finanz- und Kreditpolitik mitbedingt sei, wurde in der Regel nicht gestellt. Deshalb herrschte weitgehend die Meinung, daß eine Stabilisierung der Mark

1 Über den sehr späten Übergang zur Gewährung „wertbeständiger Kredite“ zu niedrigeren Zinssätzen wird an anderer Stelle zu sprechen sein.

erst dann erwartet werden könne, wenn die Reparationsfrage im Sinne einer Begrenzung der Reparationslasten auf ein tragbares Volumen endgültig gelöst sei und dem Reich durch ausländische Kredite ein Ausgleich der Zahlungsbilanz ermöglicht würde¹). Diese Auffassung wurde auch von maßgebenden internationalen Sachverständigen geteilt, so insbesondere von der Anfang November 1922 in Berlin tagenden Kommission, der u. a. so anerkannte Gelehrte wie *G. Cassel* und *John M. Keynes* angehörten²). In den beiden Gutachten, die dieses Komitee erstattete, wurde auf die entscheidende Bedeutung des Zahlungsbilanz- und insbesondere des Reparationsproblems und einer ausländischen Kredithilfe für die Möglichkeit einer Stabilisierung der Mark hingewiesen. Die Reichsbank befand sich also durchaus in guter Gesellschaft, wenn sie die Chancen einer Stabilisierung aus eigener Kraft sehr gering einschätzte.

Eine „Stilllegung der Notenpresse“, wie sie als primitivstes, aber auch wirksamstes Mittel zur Beendigung der Inflation nahezu liegen schien, kam schon deshalb nicht ohne weiteres in Betracht, weil der Bedarf an Geldzeichen in der Tat mit einer gewissen Zwangsläufigkeit eine Folge des unaufhörlich wachsenden Umfangs der Hereinnahme von Reichsschatzanweisungen (und in den späteren Phasen der Inflation auch von sogenannten Handelswechseln) war. Der Hebel konnte also in der Tat wirksam nicht am Passivgeschäft der Notenausgabe, sondern vielmehr nur am Aktivgeschäft, bei der inflationsträchtigen Kreditgewährung an das Reich und an die Wirtschaft, angesetzt werden. Aber wie dies zu bewerkstelligen sei, ohne das Reich in die Zahlungsunfähigkeit zu treiben, darüber herrschte, je rascher die Inflation fortschritt, um so größere Ratlosigkeit. Ein Übergang zu stärkerer Steuerfinanzierung, um von der übermäßigen Kreditfinanzierung loszukommen, stieß überdies zunächst einmal auf das Hemmnis, daß das Steueraufkommen seinerseits durch das rasche Fortschreiten der Inflation weitgehender Entwertung unterlag.

In diesen Zusammenhang gehören auch die Fragen des Notgeldes, das in den verschiedenen Phasen der Inflation immer wieder eine erhebliche Rolle gespielt hat. Auf den ersten Blick erscheint es in der Tat paradox, daß trotz ständiger Vermehrung des Zahlungsmittelumschlages in der Inflation immer wieder Phasen der Knappheit an Zahlungsmitteln eintraten, ohne daß freilich durch solche Knappheit an Zahlungsmitteln die Inflation abgestoppt worden wäre. Es handelte sich allerdings in der Regel lediglich um eine technische Knappheit an Zahlungsmitteln von bestimmten Stückelungen, insbesondere von Kleingeld. Abhilfe wurde in mannigfacher Weise durch sogenanntes Notgeld verschiedenster Emittenten geschaffen, das zunächst meist ungeregelt – und vielfach gewiß auch als Finanzierungsmittel mit infla-

1 Vgl. z. B. die diesbezüglichen Hinweise bei *H. Bente*: Die deutsche Währungspolitik von 1914 bis 1924, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, 23. Band, 1926 I, insbes. S. 135*.

2 Vgl. das vom Auswärtigen Amt publizierte „Gutachten der internationalen Finanzsachverständigen über die Stabilisierung“, Berlin 1922.

tionsfördernder Wirkung – ausgegeben wurde¹). Durch das Gesetz über die Ausgabe und Einlösung von Notgeld vom 17. Juli 1922²) wurde im Grundsatz bestimmt, daß alles Notgeld von den Emittenten einzulösen sei und daß in Zukunft Notgeld nicht mehr ausgegeben werden dürfe. Der Reichsminister der Finanzen erhielt aber die Ermächtigung, das Verbleiben solchen Notgeldes im Verkehr oder auch dessen Neuausgabe insoweit zuzulassen, als ein „Verkehrsbedürfnis“ dies erforderte. Ein solches Bedürfnis wurde bejaht, wenn im einzelnen Fall die Reichsbank nicht in der Lage war, einen bestehenden Bedarf an Zahlungsmitteln voll zu decken oder jedenfalls nicht in denjenigen Stückelungen, die erforderlich waren. Wichtig war dabei, daß die Genehmigung der Ausgabe von Notgeld an die Bedingung geknüpft wurde, daß der Emittent in Höhe des jeweils ausgegebenen Betrags an Notgeld ein zugunsten des Reichsfinanzministers gesperrtes Guthaben bei der Reichs-Kredit-Gesellschaft in Berlin unterhielt. Dadurch wurde jedenfalls im Prinzip vermieden, daß die Ausgabe von Notgeld als Finanzierungsmittel mißbraucht wurde.

Verlauf und Wirkungen der Inflation

Wenn wir mit *W. Eucken*³) davon ausgehen, daß die primäre Ursache des in den Jahren 1914 bis 1923 sich in unterschiedlichem Tempo vollziehenden Verfalls der Markwährung in einer „Aufblähung“ des Geldumlaufs (= „Inflation“ im ursprünglichen Sinn des Wortes), d. h. in übermäßiger Geldschöpfung, zu suchen ist, wie sie durch die Notenbank teils unmittelbar (vor allem im Wege der Diskontierung von Reichstiteln zur Finanzierung von Defiziten des Reichshaushalts) bewirkt, teils mittelbar durch Festhalten an einem allzu niedrigen Zinsniveau und durch Tolerierung hoher Bankenliquidität ermöglicht wurde, so ist zuerst die Entwicklung des Geldumlaufs zu betrachten. Dabei machen sich freilich zwei statistische Lücken störend bemerkbar: Einmal gibt es – mangels einer umfassenden Bankenstatistik – für die damalige Zeit keine auch nur einigermaßen vollständigen Angaben über die Guthaben von Nichtbanken auf Zahlungsverkehrskonten bei Kreditinstituten, also über das Giralgeld (das angesichts der nachdrücklichen Pflege des „bargeldlosen Zahlungsverkehrs“ sicherlich von wachsender Bedeutung war); sodann fehlt für die früheren Jahre auch eine Statistik des „Notgeldes“, das mindestens zeitweise immer wieder in mehr oder weniger großen Mengen ausgegeben und wieder eingezogen wurde⁴). Zuverlässige und über die gesamte Periode vergleichbare Zahlen liegen jedoch für den Stückgeldumlauf (Reichsbanknoten, Noten der Privatnotenbanken, Reichskassenscheine, Darlehenskassenscheine sowie

1 Ausführliche Darlegungen über die Geschichte des Notgeldes finden sich bei *K. Elster*: Von der Mark zur Reichsmark, Jena 1928, § 28, S. 200 ff.

2 RGBl. I, S. 693.

3 *W. Eucken*, a. a. O.

4 In den vom Statistischen Reichsamt herausgegebenen „Zahlen zur Geldentwertung in Deutschland 1914 bis 1923“, a. a. O., finden sich statistische Angaben über den Umlauf von Notgeld nur für das Jahr 1923.

Bekanntmachung

betreffend

die Ausgabe neuer Reichsbanknoten über Einhundert Billionen Mark
mit dem Datum vom 26. Oktober 1923 (I. Ausgabe).

In den nächsten Tagen werden Reichsbanknoten zu Einhundert Billionen Mark in den Verkehr gebracht werden. Die Noten sind auf weißem Papier gedruckt und 86×174 mm groß. Das rechtsseitig im Papier eingeformte, fortlaufende Wasserzeichen stellt Distelblätter in ornamentaler Verarbeitung dar. Die Wirkung dieses Wasserzeichens wird durch die braune Färbung des Papierstreifens und die darin eingebetteten purpurroten und grünen Fasern erhöht. Der Schaurand ist mit der querstehenden Zierzahl 100 und der Zeile Billionen Mark in weinroter Farbe überdruckt. Der in weinrot — grau — weinrotem Farbton gehaltene, nebartige Unterdruck zeigt in dem eirunden Mittelfeld die große helle Zierzahl 100. Die Umrandung dieses Mittelfeldes besteht aus den vier Eckzahlen 100 in besonderen, kreisrunden Zierstücken, die oben durch ein Band mit dem Wort Reichsbanknote, seitlich und unten durch den Strassatz verbunden sind. Die Beschriftung in schwarzer Farbe lautet:

Einhundert Billionen Mark

zahlt die Reichsbankhauptkasse in Berlin gegen diese Banknote dem Einlieferer. Vom 1. Februar 1924 ab kann diese Banknote aufgerufen und unter Umtausch gegen andere gesetzliche Zahlungsmittel eingezogen werden.

Berlin, den 26. Oktober 1923

Reichsbankdirektorium

Havenstein v. Glasenapp v. Grimm Kauffmann
Schneider Budczies Bernhard Seiffert
Vocke Friedrich Fuchs P. Schneider

Rechts und links von den Unterschriften stehen die Stempel mit der Umschrift Reichsbankdirektorium. Die Wertbezeichnung ist durch größere Zierschrift hervorgehoben. Reihenbezeichnung und Nummer befinden sich oben in der Mitte über dem Wort Einhundert in roter Farbe.

Die Rückseite der Note ist unbedruckt.

Berlin, den 2. November 1923

Reichsbankdirektorium

Havenstein

v. Glasenapp

Stückgeldumlauf, Dollarkurs, Preisindizes und repräsentative Löhne und Gehälter, 1913 bis 1923

Meßziffern für den Dollarkurs: Parität = 1; im übrigen: Jahresdurchschnitt 1913 = 1

Zeit	Stückgeld- umlauf (Monats- ende)	Dollarkurs (Monats- durchschnitt)	Großhandels- preise (Monats- durchschnitt)	Lebens- haltungs- kosten	Löhne von gelernten Reichs- betriebs- arbeitern (Gruppe III)	Gehälter von höheren Reichs- beamten (Gruppe XI)
1914 Juni	1,04	1,00	0,99	·	} 1) 1,0	} 1) 1,0
Dez.	1,43	1,07	1,25	·		
1915 Juni	1,50	1,16	1,39	·	1) 1,0	1) 1,0
1916 Juni	1,70	1,26	1,52	·	1) 1,2	1) 1,0
1917 Juni	2,34	1,69	1,65	·	1) 1,6	1) 1,1
1918 Juni	3,40	1,28	2,09	·	} 1) 2,6	} 1) 1,5
Okt.	4,40	1,57	2,34	·		
Dez.	5,45	1,97	2,45	·		
1919 Juni	7,04	3,34	3,08	·	} 1) 4,0	} 1) 1,7
Dez.	8,27	11,1	8,03	·		
1920 Feb.	8,97	23,6	16,8	8,47	5,0	1,9
Juni	11,2	9,32	13,8	18,8	7,6	3,7
Dez.	13,4	17,4	14,4	11,6	7,6	3,8
1921 Mai	13,5	14,8	13,1	11,2	8,5	4,3
Dez.	20,3	45,7	34,9	19,3	14,0	8,1
1922 Juni	29,8	75,6	70,3	41,5	33,9	16,0
Dez.	213	1808	1475	685	400	228
1923 März	913	5050	4890	2850	1680	979
Juni	2865	26200	19400	7650	6000	3420
Sept.	4,65 Mio	23,5 Mio	23,9 Mio	15,0 Mio	12,0 Mio	6,9 Mio
Nov.	66,0 Mrd	522 Mrd	726 Mrd	657 Mrd	315 Mrd	163 Mrd
Dez.	81,8 Mrd	1000 Mrd	1260 Mrd	1250 Mrd	694 Mrd	509 Mrd

1 Jahresdurchschnitt. – Quelle: Zahlen zur Geldentwertung in Deutschland 1914 bis 1923, a. a. O.

Münzen) vor, und man kann davon ausgehen, daß die Entwicklung des Stückgeldumlaufs im ganzen durchaus repräsentativ war für die des Geldumlaufs überhaupt.

In der nebenstehenden Übersicht werden – jeweils bezogen auf die Basis 1913 = 1 – für die Jahre 1914 bis 1923 die Reihen des Stückgeldumlaufs, des Dollarkurses, der Indexpzahlen der Großhandelspreise und der (allerdings erst von 1920 an ermittelten) Lebenshaltungskosten sowie zwei Reihen von einigermaßen repräsentativen Arbeiterlöhnen und Beamtengehältern einander gegenübergestellt. Daraus werden einige für die Inflationszeit charakteristische Divergenzen deutlich.

Der Stückgeldumlauf ist in den ersten sieben bis acht Jahren, bis in die ersten Monate des Jahres 1922, ziemlich gleichmäßig um durchschnittlich etwas mehr als 50% pro Jahr angestiegen. Ungefähr vom Sommer 1922 an beschleunigte sich die Expansion des Geldumlaufs immer stärker, bis sie sich schließlich in den Herbstmonaten 1923 in wahrhaft atemberaubendem Tempo vollzog.

Die inflatorische Geldvermehrung brachte einen zunehmenden Verfall sowohl des äußeren wie des inneren Geldwertes mit sich, jedoch in den einzelnen Phasen mit charakteristischen Unterschieden. So erreichte während der Kriegsjahre – offenbar auch unter dem Einfluß von Bewirtschaftungsmaßnahmen verschiedener Art – weder die Steigerung des Index der Großhandelspreise noch die des Dollarkurses das Ausmaß der Ausweitung des Zahlungsmittelumlaufs; m. a. W.: Die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes nahm zunächst ab. Erst von 1921/22 an galt das Gegenteil. Auch blieb während der Kriegsjahre die Steigerung des Dollarkurses deutlich hinter der des Index der Großhandelspreise zurück, was sich freilich nach Kriegsende grundlegend änderte, als Deutschland wieder Zugang zu den Weltmärkten hatte und der Druck der Reparationslasten sich auszuwirken begann, und erst recht, als eine „Flucht aus der Mark“ einsetzte.

Überhaupt stand natürlich der Außenwert der Mark sehr viel stärker unter dem Einfluß von Wechselfällen der politischen Lage als der Binnenwert. Krisenhafte Zuspitzungen, insbesondere auch in der Reparationsfrage, hatten regelmäßig einen verstärkten Verfall des Markkurses zur Folge. Daneben gab es auch einzelne Phasen einer relativen Stabilität über längere Perioden hinweg, so etwa in der Zeit zwischen dem Frühjahr 1920 (nach dem Scheitern des Kapp-Putsches) bis zum Sommer 1921 (nach dem Londoner Ultimatum in der Reparationsfrage); freilich unterlag der Markkurs in dieser Phase erheblichen kurzfristigen Schwankungen. Eine starke Beschleunigung des Verfalls der Markwährung trat dann im Sommer 1922 nach der Ermordung des Reichsaußenminister *W. Rathenau* ein. Im Mai 1923, nachdem der einige Monate lang unter Opferung eines großen Teils der Goldbestände der Reichsbank unternommene Versuch einer Stützung des Markkurses an den Auslandsbörsen auf dem

Höhepunkt des Ruhrkampfes gescheitert war, fing die Inflation an, sich in wahrhaft atemberaubendem Tempo zu überstürzen.

Im ganzen fiel die Mark, gemessen am Dollarkurs, in den neun Jahren von 1914 bis 1923 auf ein Billionstel ihrer ursprünglichen Parität. Das bedeutet, daß sich zwölfmal der Kurs des Dollars verzehnfachte. Von diesen zwölf Verzehnfachungen dauerten die ersten beiden (von 1914 bis Sommer 1922) jeweils Jahre; in diesen acht Jahren fiel demnach der Kurs der Mark auf ein Hundertstel der alten Parität. Die nächsten drei Verzehnfachungen (von Juli 1922 bis Juli 1923) dauerten jeweils nur noch einige Monate; durch sie entwertete sich die Mark bis zum Sommer 1923 auf ein Hunderttausendstel ihrer alten Parität. In der Endphase genügten dann vier Monate (vom 24. Juli bis zum 20. November 1923) für nicht weniger als sieben weitere Verzehnfachungen, von denen jede einzelne sich innerhalb von einer bis vier Wochen vollzog¹).

Der Verfall des Binnenwertes der Mark begann, wie erwähnt, zunächst fast unmerklich während des Krieges mit mäßigen Preissteigerungen, die man geneigt war, als kriegsbedingte „Teuerung“ rein güterwirtschaftlichen Vorgängen zuzuschreiben²).

Während der Zeit einer länger anhaltenden relativen Stabilität des Außenwertes der Mark (1920/21) blieb auch der Index der Großhandelspreise bemerkenswert stabil und ging zeitweise sogar zurück, obwohl die Expansion des Geldumlaufs weiterging. (In diesem Index hatten natürlich die Preise der Einfuhrwaren erhebliches Gewicht.)

Ein Index der Lebenshaltungskosten wurde erst von April 1920 an ermittelt. Er stand während der ganzen Inflationsperiode (auch infolge von Höchstpreisen und Rationierungsmaßnahmen) stets mehr oder weniger weit, teilweise sogar in sehr beträchtlichem Maße, unterhalb des Index der Großhandelspreise. Erst in der Endphase der Inflation und unmittelbar nach der Stabilisierung des Außenwertes der Mark holte der Index der Lebenshaltungskosten den der Großhandelspreise nahezu ein.

Etwa von 1920 an blieb – gemessen am Vorkriegsniveau – die Verminderung des Binnenwertes der Mark lange Zeit hindurch mehr oder weniger stark hinter der durch den Dollarkurs gekennzeichneten Verminderung des Außenwertes der Mark zurück. Deutschland war

1 Vgl. die bei *Bente*, a. a. O., S. 134*, abgedruckte Tabelle.

2 Charakteristisch hierfür ist, daß noch im ersten Halbjahr 1919 W. *Prion*, Professor an der Handels-Hochschule Berlin, im Auftrag des Reichsfinanzministers ein – in seiner Schrift „Inflation und Geldwertung“, Berlin 1919, abgedrucktes – Gutachten erstattete über finanzielle Maßnahmen zum Abbau der Preise. *Prion* empfahl darin u. a. eine Erhöhung der Warenproduktion durch Subventionierung, Festlegung von Publikumsgeldern in Anleihen und Verwendung der Anleiheerlöse zur Abdeckung der Schulden des Reichs bei der Reichsbank, eine einmalige Vermögensabgabe u. a. m.



Vorderseite



Rückseite

Reichsbank
Reichsbanknote
100 Billionen Mark
15. Februar 1924

somit während dieser Zeit – vom Ausland her gesehen – ein Land vergleichsweise niedrigen Preisniveaus, insbesondere wenn die Tatsache berücksichtigt wird, daß das Preisniveau auch in den Siegerstaaten und den neutralen Ländern nach dem Krieg wesentlich höher lag als vorher. Der dadurch bedingte „Ausverkauf Deutschlands“ (wie man zu sagen pflegte) trug selbstverständlich nicht zur Verbesserung des Güterangebots in Deutschland bei. Umgekehrt waren viele Auslandswaren für deutsche Käufer unerschwinglich geworden. Erst in den allerletzten Monaten der Inflation verfiel der Binnenwert der Mark noch rascher als der Außenwert.

Am Preisniveau gemessen war also schließlich am Ende der Inflationsperiode die Entwertung der Mark – entsprechend der während des Krieges und danach eingetretenen weltweiten Erhöhung des Preisniveaus auch „in Gold“ – noch um einiges stärker als am Dollarkurs gemessen. Im Dezember 1923 stand (auf der Basis 1913 = 1) der Index der Großhandelspreise auf 1,26 Billionen, der Index der Lebenshaltungskosten auf 1,25 Billionen. In „Goldmark“ gerechnet war aber das deutsche Preisniveau immer noch etwas weniger gestiegen als etwa das amerikanische.

Charakteristisch für den Verlauf der Inflation war, daß praktisch während der gesamten Periode von 1914 bis 1923 die Löhne und Gehälter in wesentlich geringerem Maße stiegen als die Verbraucherpreise. Vor allem galt dies auch für die Beamtengehälter, so daß die „Festbesoldeten“ neben den in katastrophaler Weise von der Inflation betroffenen Beziehern von Zinseinkünften aus Geldvermögensanlagen zu den Gruppen gehörten, denen durch die Inflation die schwersten Opfer zugemutet wurden¹).

Zu den wenigen erfreulichen Wirkungen der großen Inflation gehört die Tatsache, daß Deutschland in jenen Jahren (insbesondere 1919/22) eine im Vergleich mit anderen europäischen Ländern bemerkenswert geringe Arbeitslosigkeit zu verzeichnen hatte²). Dazu mögen nicht zuletzt auch der erwähnte niedrige Stand der Reallöhne sowie der Investitionsanreiz, der in den Chancen erheblicher Schuldnergewinne lag, beigetragen haben; insofern war die positive Wirkung der Inflation auf den Beschäftigungsgrad freilich teuer erkaufte. Schon 1923, mit dem zunehmenden Darniederliegen der Wirtschaft, nahm die Arbeitslosigkeit freilich wieder zu, und die Stabilisierung der Mark brachte vorübergehend einen sprunghaften Anstieg der Zahl der Arbeitslosen mit sich.

1 Innerhalb der Beamtenschaft war der höhere Dienst am stärksten von der Inflation betroffen. Die „Realgehälter“ von Beamten der Gruppe XI (Regierungsräte, Reichswirtschaftsrichter, Pfarrer, Majore etc.) z. B. erreichten in den einzelnen Monaten der Jahre 1920 bis 1923 selten mehr als 40% des Vorkriegsstandes; verschiedentlich betragen sie weniger als 30% der Werte des Jahres 1913. Für mittlere und untere Beamte sowie für Arbeiter hat sich die Lage vergleichsweise nicht ganz so stark verschlechtert. Vgl. Zahlen zur Geldentwertung in Deutschland 1914 bis 1923, a. a. O., S. 40 ff.

2 Vgl. Vierteljahreshefte zur Konjunkturforschung 1926, S. 56 ff.

Der Übergang zur „wertbeständigen“ Rechnung

Mit dem Fortschreiten der Inflation wurde die Mark in erster Linie als Rechnungseinheit („Wertmaß“) mehr und mehr problematisch¹⁾ 2). Finanzpolitische Konsequenzen aus dem zunehmenden Unbrauchbarwerden der Mark als Rechnungseinheit wurden zuerst, nämlich schon im Jahre 1919, auf dem Gebiet der Zölle gezogen, bei denen es sich damals fast durchweg um sogenannte spezifische, d. h. auf die Gewichtseinheit bezogene, und nicht um *ad-valorem*-Zölle handelte. Je mehr die Preise der Einfuhrwaren stiegen, um so geringer fiel demnach ein in Mark fixierter spezifischer Zoll ins Gewicht. Daher wurde von 1919 an ein sogenanntes Goldzollaufgeld erhoben, das mit dem Ansteigen des Dollarkurses laufend erhöht wurde.

Im Sommer 1922 setzte sich im Reichswirtschaftsministerium, vor allem durch die Wirksamkeit des Staatssekretärs *J. Hirsch* und seines Mitarbeiters *R. Dalberg*, die Erkenntnis durch, daß einer der Gründe für den raschen Verfall des Markkurses darin lag, daß in zunehmendem Maße deutsches Kapital in Dollars oder anderen Devisenarten angelegt wurde und dadurch dem deutschen Kapitalmarkt verlorenging. Durch die „Flucht in Devisen“ wurde ebenso wie durch die „Flucht in Sachwerte“ die Inflation verstärkt und beschleunigt. Aus diesen Überlegungen entstand der Plan, eine „wertbeständige“ Anleihe auszugeben, um durch Ermöglichung einer Geldanlage in sogenannten „deutschen Dollars“ die zum Verfall der Mark beitragende Nachfrage nach Dollarwerten zum Zwecke der Vermögensanlage einzudämmen. Der Reichswirtschaftsminister *R. Schmidt* schlug durch eine Kabinettsvorlage vom 8. August 1922³⁾ im Sinne dieser Gedankengänge aus Anlaß des damaligen Marksturzes u. a. die Begebung einer auf Goldmark (=10/42 Dollar) lautenden 4%igen Anleihe vor, fundiert durch wertbeständige Einnahmen des Reichs aus Ausfuhr- und Kohlensteuer, später auch durch eine Belastung der Sachwerte. Analog hierzu plante der Reichsfinanzminister die Ausgabe kurzfristiger „wertbeständiger“ Schatzanweisungen, ebenfalls auf Dollar- bzw. Goldmarkbasis. Beide Pläne scheiterten an einer ausführlichen

1 Durch die Untersuchungen von *E. Schmalenbach* und anderen wurde diese Problematik mit ihren Implikationen schon früh von der damals sich kräftig entwickelnden Betriebswirtschaftslehre erkannt. Vgl. *E. Schmalenbach*: Grundlagen dynamischer Bilanzlehre, 1. Aufl., Leipzig 1919. *Derselbe*: Geldwertausgleich in der bilanzmäßigen Erfolgsrechnung, in: „Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung“, 15. Jg., 1921. *W. Mahlberg*: Bilanztechnik und Bewertung bei schwankender Währung, 1. Aufl., Leipzig 1921.

2 Unter den Juristen hat *K. Geiler* als einer der ersten sich mit der Problematik einer Bemessung von Geldschulden durch eine zunehmender inflatorischer Aushöhlung unterliegende nominale Werteinheit befaßt und eine fakultative abstrakte Bemessungsgrundlage für Geldschulden auf Indexbasis vorgeschlagen. Vgl. seine (ursprünglich für den Deutschen Juristentag bestimmte) aus dem September 1922 stammende Schrift: Die Geldentwertung als Gesetzgebungsproblem des Privatrechts. Zugleich ein Vorschlag auf Einführung der Neumark, Mannheim 1922.

3 Siehe Akten des Kabinetts *Wirth* II, S. 1014. Eine ausführliche Begründung findet sich bei *J. Hirsch*: Die deutsche Währungsfrage, Jena 1924, S. 19 ff. *Hirsch* spricht hier von einem „Ersatz für den sonst unvermeidlich ... eintretenden Kauf von Devisen“ in Gestalt eines „deutschen Dollars“.

Stellungnahme des Reichsbankdirektoriums vom 20. Oktober 1922¹). Das Reichsbankdirektorium widerriet mit großer Schärfe der Verwirklichung dieser Pläne, u. a. auch mit dem Argument, der „Flucht aus der Mark“ und ihrer Ursache, dem Mangel an Vertrauen auf die Entwicklung der Markwährung, könne nicht dadurch entgegengewirkt werden, daß das Reich selbst sich dieser Flucht aus der Mark anschließe, indem es zu Goldmark-Schuldverschreibungen übergehe. „Dem Reich selbst würde voraussichtlich nicht nur die Unterbringung weiterer Papiermark-Schatzanweisungen unmöglich gemacht, sondern es würden die noch nicht zurückgeflossenen Schatzanweisungen in kürzester Zeit abgestoßen werden und die Verschuldung des Reiches bei der Reichsbank und die Inflation alsbald sich erheblich steigern.“

Der Plan der beiden Ministerien wurde daraufhin nicht weiterverfolgt. Erst im darauffolgenden Jahr, als die Inflation sich zu überschlagen begann, kam es schließlich im August 1923 doch zur Ausgabe einer auf 500 Millionen Goldmark begrenzten „Wertbeständigen Anleihe des Deutschen Reichs“ mit 12jähriger Laufzeit. Drei Fünftel dieser Anleihe entfielen auf kleinere „zinslose“ Abschnitte im Nennwert von 0,10 bis 5 Dollar, die bei Fälligkeit zu 170% einzulösen waren; der Rest war mit 6% zu verzinsen und bei Fälligkeit zum Nennwert zurückzuzahlen. In einem vom Reichspräsidenten *Ebert* und dem Reichskanzler *Cuno* gemeinsam unterschriebenen Aufruf vom 29. Juli 1923²) heißt es hierzu: „Die Ausgabe einer wertbeständigen Anleihe soll breitesten Volkskreisen die Möglichkeit bieten, das Sparbedürfnis zu befriedigen, sich gegen Entwertung zu sichern, und so auch dem ungesunden Ansturm auf Warenvorräte und Devisen entgegenzuwirken.“

Die Reichsbank hatte ihren Widerstand gegen die Ausgabe wertbeständiger Anleihen inzwischen aufgegeben³). Schon vorher hatte sie für die auf Grund des Gesetzes über die Ausgabe von Dollarschatzanweisungen mit dreijähriger Laufzeit vom 2. März 1923⁴) ausgegebenen Dollarschatzanweisungen, rückzahlbar in effektiven Dollars oder Gold, die allerdings nur gegen Einzahlung von Devisen abgegeben wurden, bis zu einem Betrag von 50 Millionen Dollar sogar die selbstschuldnerische Bürgschaft übernommen. Die kleineren Abschnitte dieser Dollarschatzanweisungen des Reichs hatten ebenso wie die der „Wertbestän-

1 Die Stellungnahme ist als Anlage zu der erwähnten Schrift von *J. Hirsch*, a. a. O., S. 75 ff., veröffentlicht worden. Vgl. auch die historische Darstellung in der Einleitung zur Publikation der Akten des Kabinetts Wirth II, S. LX f.

2 Abgedruckt bei *Hirsch*, a. a. O., S. 82 ff.

3 In seiner großen Rechtfertigungsrede vor dem Zentralauschuß der Reichsbank (siehe Akten der Reichskanzlei – R 43 I/640 – im Bundesarchiv) hat der Reichsbankpräsident *Havenstein* am 25. August 1923 sich u. a. auch gegen den Vorwurf zur Wehr gesetzt, die Reichsbank habe den rechtzeitigen Übergang zu wertbeständiger Rechnung verhindert, und darauf hingewiesen, sie habe vielmehr die „zur Zeit aufgelegte wertbeständige Anleihe des Reichs aufs lebhafteste befürwortet und für unbedingt notwendig erklärt“.

4 RGBl. I, S. 155.

digen Anleihe“ zur Überbrückung der Zeitspanne bis zur Ausgabe der Rentenbankscheine insofern eine wichtige Funktion für den Zahlungsverkehr, als sie als sogenanntes „wertbeständiges Notgeld“ dienten, das begrifflicher Weise in großem Umfange gehortet wurde und insoweit der Inflation entgegenwirkte. Die größeren Abschnitte wurden weitgehend als Deckung für ausgegebenes „wertbeständiges Notgeld“ verwendet.

Im privaten Sektor freilich war schon das Jahr 1922 gekennzeichnet durch die Ausgabe der ersten wertbeständigen Anleihen, nämlich der Roggen-Rentenbriefe, die von der im August 1922 *ad hoc* gegründeten Roggen-Rentenbank AG ausgegeben wurden. Die Vorarbeiten für diese Gründung gingen schon in das Jahr 1921 zurück. Insbesondere die Siedlungsgesellschaften hatten sich angesichts der Tatsache, daß die langfristige Realkreditgewährung durch die Inflation mehr und mehr (und um die Mitte des Jahres 1922 gänzlich) ins Stocken geraten war, derartigen Plänen zugewandt¹).

Eine Ausgabe wertbeständiger Pfandbriefe auf „Goldmark“-Basis scheiterte freilich zunächst am Widerspruch der Reichsregierung, die aus währungspolitischen Gründen – offenbar unter dem Einfluß des Reichsbankdirektoriums – glaubte, sich dem Aufkommen der Goldmarkrechnung widersetzen zu sollen; daher verfielen die Interessenten darauf, den Roggen zur Bewertungsgrundlage zu wählen. Die Roggen-Rentenbriefe waren durch eine auf bestimmte Roggenmengen lautende Reallast gesichert.

Den Roggen-Rentenbriefen folgten zahlreiche weitere wertbeständige Anleihen. Die Agrarländer Oldenburg und Mecklenburg-Schwerin gaben Ende 1922 Roggen-Anleihen aus, die Oldenburgische Staatliche Kreditanstalt Roggenanweisungen, die auf je 250 Pfund Roggen lauteten und nach 5 Jahren mit 300 Pfund Roggen rückzahlbar waren. Auch Anleihen, bei denen Steinkohle, Braunkohle, Kali oder Kilowattstunden als Rechnungsgrundlage dienten, kamen vor.

Erst nachdem im Frühjahr 1923 durch die Beschleunigung des Währungsverfalls die Sinnlosigkeit eines weiteren Festhaltens an der „Papiermark“ als Rechnungseinheit offenkundig geworden war, vollzog sich – vor allem durch die Initiative des damaligen Reichswirtschaftsministers Dr. *Becker* – eine Hinwendung zur „Goldrechnung“ (die sich im Warenverkehr schon durchgesetzt hatte) auch für den Bereich des Kreditverkehrs. Diese Umstellung wurde vom Reichsverband der deutschen Industrie und vom Zentralverband des deutschen Großhandels wie auch vom Deutschen Industrie- und Handelstag bejaht, während sich die

1 Vgl. *M. W. Frh. v. Bissing*: Die Sachwert-Pfandbriefe und der Kapitalmarkt, Berlin 1926, S. 5, wo es drastisch heißt: „Die Käufer festverzinslicher Wertpapiere sparten sich tot.“

Reichsbank und der Zentralverband des Bank- und Bankiergewerbes zunächst weiterhin ablehnend verhielten¹⁾).

Einen entscheidenden Fortschritt in dieser Richtung bedeutete es, daß schließlich am 23. Juni 1923 das Gesetz über wertbeständige Hypotheken²⁾ erlassen wurde. Durch dieses Gesetz wurde die Bestellung von Hypotheken in der Weise zugelassen, daß die aus dem Grundstück zu zahlende Geldsumme durch den amtlich festgestellten oder festgesetzten Preis einer bestimmten Menge von Roggen, Weizen oder Feingold bestimmt wurde. Von der Bemessung in Goldmark wurde auch lange nach der Stabilisierung der Mark noch regelmäßig Gebrauch gemacht, bis schließlich unter dem nationalsozialistischen Regime die Goldmarkschuldverhältnisse zwangsweise in nominale Reichsmarkschuldverhältnisse umgewandelt wurden.

Auf dem Gebiet des Steuerwesens führte das allzu lange Festhalten an der Fiktion Mark = Mark infolge der Länge der Zeitspannen zwischen Steuerentstehungsgrund und Steuerveranlagung wie auch zwischen Steuerveranlagung und Steuerzahlung zu sehr erheblichen Einnahmeverlusten für den Steuerfiskus und entsprechenden Inflationsgewinnen für die Steuerpflichtigen. Dem wurde Schritt für Schritt durch Übergang zur Goldrechnung im Steuerwesen Rechnung getragen. Eine totale Umstellung auf Goldrechnung im Steuerwesen wurde allerdings erst unmittelbar vor der Stabilisierung in der Kabinettsitzung vom 19. November 1923³⁾ beschlossen.

Auch auf dem Gebiet der Löhne und Gehälter, die während des allmählichen Fortschreitens der Inflation regelmäßig stark hinterherhinkten, hat sich in den späteren Inflationsphasen eine automatische Anpassung durch Anwendung von Indexklauseln mehr und mehr durchgesetzt⁴⁾.

Gegen Wertbeständigkeitsklauseln im Kreditverkehr hat sich die Reichsbank zunächst noch lange gesträubt, obwohl von einigen Spitzenverbänden der gewerblichen Wirtschaft im Laufe des Jahres 1923 mehrfach und mit wachsender Dringlichkeit die Umstellung des gesamten Rechnungswesens (einschl. des Kreditverkehrs) auf wertbeständige (Goldmark-) Basis gefordert wurde⁵⁾. In einem ausführlichen Exposé des Reichsbankdirektoriums zur

1 Vgl. R. Dalberg: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1923–1926, Berlin 1926, S. 28 ff.

2 RGBl. I S. 407.

3 Bundesarchiv R 43 I/1389.

4 Für Lohnindexklauseln sprach sich Reichsarbeitsminister Brauns mit einem Schreiben vom 30. Juni 1923 an den Staatssekretär der Reichskanzlei Hamm angesichts des sonst unvermeidlichen Hinterherhinkens der Löhne aus. (Siehe Akten des Kabinetts Cuno, Nr. 192.)

5 Vgl. P. Beusch: Währungszerfall und Währungsstabilisierung, herausg. von G. Briefs und C. A. Fischer, Berlin 1928, Anl. 4, S. 108 ff.

Frage des Goldkredits und der Goldbank vom 22. August 1923¹⁾ erklärte sich das Reichsbankdirektorium schließlich bereit, in beschränktem Umfang „Goldkonten“ und einen „Gold-Giroverkehr“ einzuführen²⁾. Zur Frage einer wertbeständigen Rechnungsgrundlage für Kredite hieß es in diesem Exposé jedoch: „Der Gedanke, das Diskontgeschäft der Reichsbank auf Gold umzustellen, war und ist zunächst nicht brauchbar. Es bedarf hierzu erst der Änderung der Wechselordnung.“ Doch hat sich die Reichsbank immerhin dazu durchgerungen, stattdessen wenigstens für das Lombardgeschäft wahlweise die Goldmarkrechnung anzuwenden. Seit dem 15. September 1923 gewährte sie „wertbeständige“ Lombardkredite zu dem hierfür freilich außerordentlich hohen Zinssatz von 10%. Mit der Gewährung „wertbeständiger“ Diskontkredite (auf Goldmarkbasis) zu einem Diskontsatz von ebenfalls 10% begann die Reichsbank erst mehr als fünf Wochen nach der Stabilisierung der Mark, nämlich am 29. Dezember 1923. (Der Diskontsatz für Wechselkredite ohne Goldmark-Klausel betrug, wie erwähnt, seit dem 15. September 1923 – noch bis zum 29. Januar 1924 – 90% p. a.)

In der Endphase der Inflation ist die Wirtschaft angesichts des rapiden Verfalls der Mark auch für die meisten laufenden Preise zur Goldrechnung übergegangen. Aus dem täglichen Dollarkurs wurde der jeweilige Multiplikator für die in Goldmark festgesetzten Verkaufspreise errechnet. (Der technische Vorteil der Goldmarkrechnung bestand darin, daß der Dollarkurs im Gegensatz zu allen Indexzahlen täglich festgestellt wurde.)

Das System der „Goldmarkrechnung“ war als solches darauf angelegt, daß die „Papiermark“ weiterhin als Zahlungsmittel benützt wurde, wobei deren „Umlaufgeschwindigkeit“ schließlich unvorstellbare Ausmaße annahm. In der Endphase der Inflation wurde jedoch die Mark schließlich nicht nur als Rechnungseinheit, sondern auch als Zahlungsmittel mehr und mehr unbrauchbar. Es mußte insbesondere ernstlich damit gerechnet werden, daß die Landwirte nicht mehr bereit sein würden, die neue Ernte gegen ein Zahlungsmittel zu verkaufen, dessen Wert von Tag zu Tag rapide verfiel. Eine gewisse Abhilfe bot das Ausweichen auf „wertbeständige“ Zahlungsmittel, insbesondere auf die für den Umlauf bestimmten kleinen Abschnitte der Dollarschatzanweisungen des Reichs und auf anderes sogenanntes „wertbeständiges“ Notgeld. Mit dem Begriff „wertbeständig“ war in diesem Sinne natürlich nicht etwa eine Garantie stabiler „Kaufkraft“ gemeint, sondern vielmehr die Aufrechterhaltung einer festen Austauschrelation dieser Zahlungsmittel zum Dollar; der gängig gewordene Begriff der „Goldmark“ bedeutete praktisch den jeweiligen Gegenwert von 10/42 US-Dollar, und die „wertbeständigen“ Zahlungsmittel waren dadurch gekennzeichnet, daß sie nach Maßgabe des jeweiligen Dollarkurses von den öffentlichen Kassen in Zahlung genommen oder auch in „Papiermark“-Zahlungsmittel umgetauscht wurden. „Wertbestän-

1 Bundesarchiv R 43/I 666 Fol. 38 bis 45.

2 Wesentliche Bedeutung haben diese Einrichtungen freilich nicht mehr zu erlangen vermocht.

dige“ Zahlungsmittel standen jedoch längst nicht in dem erforderlichen Umfange zur Verfügung¹). Wirtschaftspolitisch bestand somit vor allem im Blick auf die Sicherung der Volksernährung im Herbst 1923 ein gebieterischer Zwang, entweder die Mark alsbald zu stabilisieren oder doch zum mindesten ausreichende Mengen von „wertbeständigem“ Geld neben den in immer rasanerem Tempo sich entwertenden Reichsbanknoten bereitzustellen. Es ist deshalb begreiflich, daß gerade der damalige Reichsernährungsminister Dr. *H. Luther* sich mit besonderer Energie und Tatkraft dieser Aufgabe annahm.

Die Stabilisierung der Mark mit Hilfe der Rentenmark

Nach dem Rücktritt des Reichskanzlers *Cuno* am 12. August 1923 und der darauffolgenden Bildung einer Regierung der „Großen Koalition“ durch den neuen Reichskanzler Dr. *G. Stresemann* war im wörtlichen Sinne Gefahr im Verzuge: Jedes weitere Zögern in der Inangriffnahme einer fundamentalen Währungsreform mußte den rapide fortschreitenden Verfall des Geldwesens in katastrophaler Weise verschlimmern. Dabei stand, wie erwähnt, die gebieterische Notwendigkeit, die Landwirte zum Verkauf der heranstehenden Ernte zu bewegen, im Vordergrund, wenn eine Hungerkatastrophe bei gefüllten Scheunen vermieden werden sollte²). Solange freilich die Finanzierung des passiven Widerstandes an der Ruhr unermeßliche Beträge aus dem Reichshaushalt verschlang und die Produktion weitgehend darniederlag, war an eine Neuordnung des Geldwesens nicht zu denken. Die vordringliche politische Aufgabe, die der neue Reichskanzler sich stellte, war es daher, zunächst den passiven Widerstand im Ruhrgebiet zu beenden, was am 26. September 1923 geschah.

Die Einsicht, daß es, wenn der rapide fortschreitende Verfall des äußeren und inneren Wertes der Mark zum Stehen gebracht werden sollte, notwendig war, die weitere Diskontierung von Reichsschatzanweisungen bei der Reichsbank einzustellen, lag schließlich auch dem ausführlichen Exposé zugrunde, welches das Reichsbankdirektorium am 18. August 1923 dem Reichsfinanzminister und in Abschrift dem Reichskanzler unterbreitete³). Hierin

1 Über den großen Erfolg des von ihm in seiner damaligen Eigenschaft als badischer Ministerpräsident zusammen mit der Badischen Bank (einer der verbliebenen „Privatnotenbanken“) in der letzten Inflationsphase ausgegebenen „Baden-Dollars“ berichtet *H. Köhler*, der nachmalige Reichsfinanzminister, in seinen „Lebenserinnerungen“, Stuttgart 1964. Durch Notgesetz vom 27. Okt. 1923 wurde damals die badische Landesregierung vom Landtag ermächtigt, im Betrag von 2 Millionen Dollar (= 8,4 Millionen Goldmark) kleinstückelte, für den Zahlungsverkehr bestimmte Gold-Schatzanweisungen zu emittieren, die an die landwirtschaftlichen Genossenschaften gegen „Papiermark“, an die Industrie dagegen nur gegen „Edelvaluta“ abgegeben wurden.

2 Vgl. den vom damaligen Reichsernährungsminister Dr. *Luther* am 22. August 1923 an den Reichskanzler Dr. *Stresemann* gestellten Antrag auf „sofortige Schaffung eines wertbeständigen Zahlungsmittels“ zwecks Sicherung der notwendigen Versorgung mit Getreide (Bundesarchiv, Akten der Reichskanzlei, R 43 I/2436).

3 Bundesarchiv, Akten der Reichskanzlei, R 43/1 666 fol. 17 bis 23. Dieses Memorandum wurde auch in dem von der Reichsbank herausgegebenen Bericht: Die Reichsbank 1901 bis 1925, S. 103, erwähnt.

kündigte die Reichsbank an, sie werde sich nur noch für begrenzte Zeit dem Reich für „ungedekte Kreditentnahmen“ zur Verfügung stellen und habe als spätesten Zeitpunkt, zu dem jede weitere ungedeckte Kreditgewährung an das Reich eingestellt werde, falls es bis dahin nicht gelinge, wenigstens den ordentlichen Reichshaushalt durch eigene Einnahmen auszugleichen, den 31. Dezember 1923 in Aussicht genommen. Aber ein Hinweis darauf, wie ein solcher Ausgleich ermöglicht werden könne, fehlt¹⁾.

So erwünscht es auch war, dem rapide fortschreitenden Verfall der Markwährung Einhalt zu gebieten, so erschien doch in der damaligen Situation noch wichtiger eine ausreichende Versorgung des Verkehrs mit „wertbeständigen“ Zahlungsmitteln, von denen, wie erwähnt, in Gestalt der kleingestückelten Dollarschatzanweisungen und sonstigen „wertbeständigen Notgeldes“ immerhin schon gewisse Beträge im Umlauf waren²⁾. Auf den ersten Blick könnte es scheinen, daß die beiden Aufgaben, die mit den Stichworten „Stabilisierung der Mark“ und „Schaffung wertbeständiger Zahlungsmittel“ umschrieben waren, identisch gewesen wären. Dem war jedoch in der damaligen Situation keineswegs so; vielmehr war es durchaus denkbar, die „Papiermark“ einstweilen ihrem Schicksal zu überlassen und daneben gewissermaßen eine Parallelwährung auf „wertbeständiger“ Basis einzuführen und auszubreiten. In der Tat gingen die meisten der zahlreichen damals ausgearbeiteten Währungsreformpläne, die hier nicht im einzelnen zu besprechen sind³⁾, in diese Richtung. Bezeichnend für die damalige Situation war, daß die Initiative zu solchen Plänen in erster Linie von außerhalb der Regierung stehenden Stellen ausging und daß insbesondere die Reichsbank weitgehend passiv blieb.

Für die Bereitstellung ausreichender Beträge eines „wertbeständigen“ Zahlungsmittels neben der weiter umlaufenden „Papiermark“ wurden während der Zeit des ersten Kabinetts

- 1 An praktischen Maßnahmen wurden vom Reichsbankdirektorium lediglich vorgeschlagen:
 - a. Gehaltszahlungen wenigstens zu einem erheblichen Teil in der neuen wertbeständigen Anleihe des Reichs zu leisten, „vielleicht zu einem festen, einigen Anreiz bietenden Kurs“,
 - b. alsbald Münzen über Werte von einer Million Mark zu prägen und auszugeben, sowie dem Reichstag einen Gesetzentwurf vorzulegen, „der die Grenze der Stückelung noch erheblich weitersteckt“, und
 - c. „sobald bei der Reichsdruckerei und Privatdruckereien hierzu die Möglichkeit vorliegt“, auch wieder Darlehenskassenscheine über höhere Beträge dem Verkehr zuzuführen.

Eine Stabilisierung der Mark konnte auf dieser Basis allerdings schwerlich erwartet werden.

- 2 Am 31. Oktober 1923, also noch vor der Emission der ersten Rentenbankscheine, belief sich der Umlauf an „wertbeständigen“ Zahlungsmitteln immerhin schon auf 124 Millionen Goldmark, während – auf „Goldmark“ umgerechnet – der gesamte Umlauf an Papiermark-Zahlungsmitteln (einschl. des nicht „wertbeständigen“ Notgelds) nur 176 Millionen Goldmark betrug. Vgl. Zahlen zur Geldentwertung, a. a. O., S. 48 f.

- 3 Eine eingehende Darstellung der verschiedenen im Sommer 1923 ausgearbeiteten Währungspläne enthält die oben erwähnte Schrift von P. Beusch: Währungszersfall und Währungsstabilisierung, a. a. O. Wichtiges Material findet sich auch bei K.-B. Netzband und H.P. Widmaier: Währungs- und Finanzpolitik der Ära Luther (Basel und Tübingen 1964).

Stresemann, vor allem im September 1923, im wesentlichen zwei verschiedene Projekte nebeneinander verfolgt (wobei in beiden Fällen der Gedanke einer Sicherung der „Wertbeständigkeit“ durch die Zusage der „Einlösbarkeit“ für psychologisch wichtig gehalten wurde): eines, das auf die Errichtung einer quasi klassischen Goldnotenbank (mit strengen Vorschriften über Golddeckung und Goldeinlösung der Noten) hinauslief, und eines, das stattdessen auf einer Belastung der Sachwerte der Wirtschaft zwecks Ermöglichung einer Einlösung des neuen Geldes in anderen Werten als Gold beruhte. Im Vordergrund stand politisch zunächst das Goldnotenbankprojekt, das auf einen Vorschlag des Reichsverbands der deutschen Industrie¹⁾ zurückging und für das sich vor allem der damalige Reichswirtschaftsminister *v. Raumer* aussprach. Am 10. September beschloß die Reichsregierung, in enger Verbindung mit der Reichsbank eine Goldnotenbank als Trägerin einer wertbeständigen Parallelwährung – insbesondere für den Zahlungsverkehr mit dem Ausland – zu errichten²⁾. Die Aufgabe der Finanzierung von Etatdefiziten sollte weiterhin der Reichsbank obliegen. Das Problem einer Beendigung der Inflation blieb somit einstweilen offen. Nicht zuletzt aus diesem Grunde wurden daneben auch – mindestens als „Zwischenlösung“ – andere Währungsprojekte weiter in Betracht gezogen³⁾.

Dem doppelten Erfordernis, dem Verkehr eine ausreichende Menge von allgemein akzeptablen – weil von der Autorität des Gesetzgebers getragenen – „wertbeständigen“ Zahlungsmitteln zur Verfügung zu stellen und gleichzeitig die Voraussetzungen für eine Stabilisierung der damals so genannten „Papiermark“ durch die Chance einer Einstellung der weiteren Diskontierung von Reichsschatzanweisungen durch die Reichsbank zu schaffen, genügte in besonders erfolversprechender Weise der Anfang August 1923 vom Reichstagsabgeordneten *Dr. K. Helfferich* (der während des Krieges Staatssekretär des Reichsschatzamts gewesen war) noch der Regierung *Cuno* vorgelegte Plan, der zunächst ein auf dem Roggenwert beruhendes Geld („Roggenmark“) vorsah. Dieser Plan fand, obwohl *Helfferich* der in Opposition stehenden Deutschnationalen Fraktion des Reichstags angehörte, in der Regierung *Stresemann* lebhaftes Interesse und nachhaltige Förderung, zunächst beim Reichsernährungsminister *Dr. Luther*, später in seinem wesentlichen Inhalt dann auch (mit gewissen Einschränkungen und Modifikationen) beim Reichsfinanzminister *Dr. Hilferding* (SPD).

1 Vgl. *P. Beusch*, a. a. O., Anl. 14, S. 139 f.

2 Zur Errichtung einer Goldnotenbank des Reichs kam es damals freilich nicht mehr, wohl vor allem infolge der Kabinettsumbildung vom 6. Oktober 1923. Erst im Frühjahr 1924 wurde die Deutsche Golddiskontbank gegründet, die jedoch von ihrem Recht, auf £ lautende Banknoten auszugeben, keinen Gebrauch machte. Dagegen wurden in den turbulenten Wochen vor und nach der Stabilisierung der Mark durch regionale Initiativen zwei Bankinstitute auf Goldbasis errichtet: die „Hamburger Bank von 1923“ am 25. Okt. 1923 (mit dem Recht, auf „Goldmark“ lautende „Verrechnungsanweisungen“ auszugeben, die voll durch Devisen und Goldmark-Wechsel gedeckt waren) sowie die „Schleswig-Holsteinische Goldgirobank“ am 24. Nov. 1923. (Vgl. *H. Schacht*: Die Stabilisierung der Mark, S. 99.)

3 Zur dramatischen Geschichte jener Wochen vgl. u. a. *E. Albers*: Die Entstehungsgeschichte und der Streit um den wirtschaftlichen Charakter der deutschen Rentenmarkwährung, Berlin u. Wien 1928.

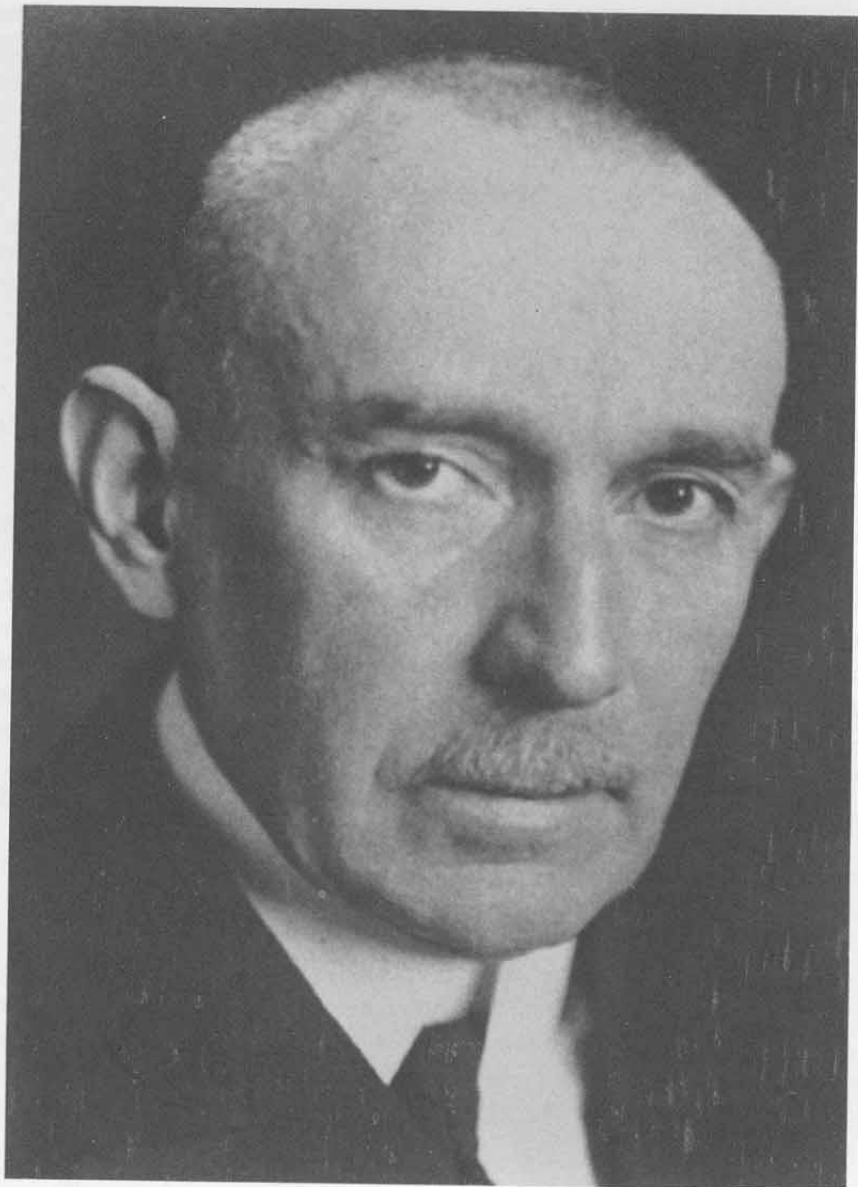


Foto: Ullstein

*Karl Helfferich
Nationalökonom, Bankier und Politiker,
gab den ersten Anstoß zur
Schaffung der Rentenmark*

Die für den psychologischen und währungspolitischen Erfolg wesentlichen Elemente des Helfferich-Plans sind schließlich nach vielem Hin und Her verwirklicht worden, insbesondere auf der einen Seite die – freilich nur psychologisch bedeutsame – Garantie einer Einlösung der neuen Geldzeichen in verzinlichen „wertbeständigen“ Rentenbriefen, die durch eine Belastung des landwirtschaftlichen Bodens und des gewerblichen Vermögens gedeckt waren, auf der anderen Seite die (währungspolitisch zweifellos riskante) Gewährung eines Überbrückungskredits der durch Gesetz zu errichtenden „Deutschen Rentenbank“ an das Reich, durch den es ermöglicht werden sollte, die Diskontierung von Reichsschatzanweisungen durch die Reichsbank mit einem Schlage einzustellen, ohne gleichzeitig das Reich in die Zahlungsunfähigkeit zu treiben.

Die wichtigste substantielle Änderung, die im Laufe der folgenden Wochen am Helfferichschen Projekt – vor allem auf Betreiben des Reichsfinanzministers Dr. *Hilferding* – vorgenommen wurde, war, daß als Bemessungsgrundlage für die „Wertbeständigkeit“ der verzinlichen Rentenbriefe, in welche die neuen Zahlungsmittel einlösbar sein sollten, nicht der Roggenwert, sondern die Goldmark, praktisch also der jeweilige Dollarkurs, gewählt wurde.

Der Gegensatz zwischen diesen beiden Bemessungsgrundlagen wurde in der umfangreichen Diskussion über den Helfferich-Plan und die tatsächliche spätere Gestaltung des Rentenbank-Projekts allgemein weit überschätzt. Entscheidend war offenbar nicht so sehr, welche Bemessungsgrundlage gewählt, sondern vielmehr, daß überhaupt eine Vertrauensbasis durch das glaubhafte Angebot der Einlösbarkeit in ein „wertbeständiges“ verzinliches Papier gemacht wurde. Die Belastung des landwirtschaftlichen Bodens und der gewerblichen Wirtschaft zugunsten der Rentenbank war ihrerseits hauptsächlich eine Methode, wie die Wirtschaft das rechnerische Kapital der neuen Währungsbank und wie diese die Mittel zur Verzinsung der von ihr für Einlösungszwecke bereitzustellenden, auf „Goldmark“ lautenden Rentenbriefe aufbringen konnte. Von einer „Abstellung des Geldes auf den Wert des Grund und Bodens“¹) konnte dabei keine Rede sein.

Für die neue Hilfswährung wurden im Laufe der Beratungen eine Reihe von Namen vorgeschlagen. Auf die von *Helfferich* stammende Bezeichnung „Roggenmark“ folgten die Namen „Neumark“ und „Bodenmark“. Erst im letzten Augenblick, nämlich am 13. Oktober, wurden die von Dr. *Luther* erdachten Namen „Rentenmark“ und „Rentenbank“ (im Anschluß an den gängigen Begriff „Rentenbrief“) gewählt.

Mitten in den Vorbereitungen für die Währungsreform sah sich der Reichskanzler *Stresemann* am 6. Oktober 1923 vor die Notwendigkeit gestellt, sein Kabinett umzubilden. Dem

1 So *H. Schacht*: Die Stabilisierung der Mark, a. a. O., S. 61.



Vorderseite



Rückseite

Deutsche Rentenbank
 Rentenbankschein
 100 Rentenmark
 1. November 1923

neuen Kabinetts, das wiederum ein Kabinetts der Großen Koalition war, gehörten die beiden für die Fragen der Währungsreform wichtigsten Ressortminister, nämlich der bisherige Finanzminister *Hilferding* und der bisherige Wirtschaftsminister *v. Raumer*, nicht mehr an. Diese Regierungsumbildung brachte eine äußerst kritische Situation für die Verwirklichung des Helfferich-Plans mit sich. *Stresemann* hatte nämlich die Absicht, das Finanzministerium mit dem damaligen Geschäftsinhaber der Darmstädter und Nationalbank, Dr. *H. Schacht*, zu besetzen¹). Von *Schacht* war aber bekannt, daß er ein dezidierter und kompromißloser Gegner des Helfferich-Projektes war, gegen das er sich auch in publizistischen Äußerungen ausgesprochen hatte und weiterhin aussprach. Er hielt damals nicht nur jede andere Währungsform als die klassische Goldwährung für verfehlt, sondern er erwartete insbesondere auch von dem im Helfferich-Plan vorgesehenen Übergangskredit der neuen Währungsbank an das Reich eine inflatorische Wirkung²).

Auf Grund einer – mit der Tätigkeit *Schachts* während des Krieges in Brüssel begründeten – Intervention des Staatssekretärs im Reichsfinanzministerium *Schröder* unterblieb dann jedoch die Ernennung von *Schacht* zum Reichsfinanzminister im letzten Augenblick. Statt dessen übernahm der bisherige Ernährungsminister Dr. *Luther* das Finanzministerium. Damit war ein dezidierter und energischer Befürworter der Verwirklichung des Helfferich-Plans an die entscheidende Stelle gerückt. Nunmehr begann ein wahrhaft dramatischer Wettlauf mit der Zeit. Schon am 13. Oktober verabschiedete der Reichstag ein Ermächtigungsgesetz, durch das eine Regelung der Währungsfrage im Wege einer Verordnung der Reichsregierung ermöglicht wurde, und kurz darauf, am 15. Oktober, wurde auf

1 Siehe *G. Stresemann: Vermächtnis, Der Nachlaß in drei Bänden*, herausg. von *H. Bernhard* unter Mitarbeit von *W. Goetz* und *P. Wiegler*. I. Band, Berlin 1932, S. 146.

2 In einem vom 6. Oktober 1923 datierten Schreiben von Dr. *Schacht* an den Reichskanzler *Stresemann* (Bundesarchiv R 43/I, 2440, fol. 167 bis 171) hieß es u. a.: „Eine gesunde Währung ist einzig und allein die Goldwährung. Jede andere Währung führt, insbesondere bei unserem wirtschaftlichen Zustand, wiederum zum Verfall.“ *Schacht* bezeichnete es als den „schwersten Mißgriff in der Finanzpolitik . . .“, ein Defizit, dessen Ende . . . noch gar nicht abzusehen ist, durch Ausgabe von Geld decken zu wollen“, und ging sogar so weit, vom „geplanten Inflationsgeld der Neumark-Bank“ (so wurde damals vorübergehend die in Aussicht genommene neue Währungsbank bezeichnet) zu sprechen. „Nach Schaffung der Goldwährungsbank“ (wie sie ihm in nahezu gleicher Weise wie in dem oben erwähnten Vorschlag des Reichsverbands der deutschen Industrie vorschwebte, und wie er sie in einem Artikel im Berliner Tageblatt vom 10. Oktober 1923, Nr. 475, schon in Paragraphenform entwarf) „bleibt nur noch (!) die Aufgabe, die Reichsbank auch vom Staatskredit zu entlasten, wozu zunächst die mit der Goldbank zu vereinbarenden einmalige Leistung herangezogen werden muß, im übrigen aber die Mittel aus der Finanzreform selbst kommen müssen.“ Diese „einmalige Leistung“ sollte darin bestehen, daß die Goldbank (lt. § 15 des erwähnten Entwurfs) verpflichtet sein sollte, „dem Reich auf die ihm zustehende Gewinnbeteiligung einen zinslosen Vorschuß zu geben bis zur Höhe von 20% des Grundkapitals der Bank“, das mit mindestens 500 Millionen Goldmark, bar einzuzahlen in Gold oder Devisen, bemessen sein sollte. Die „einmalige Leistung“ hätte also kaum mehr als 100 Millionen Goldmark ausgemacht. Auch hätte die Aufbringung des Grundkapitals der zu gründenden „Goldwährungsbank“ in Gold und Devisen wohl erhebliche Zeit erfordert. Eine Beseitigung der Defizite im Reichshaushalt im Wege einer Finanzreform war aber nach Lage der Dinge ohne vorhergehende Stabilisierung so gut wie unmöglich.

Drängen von *Hans Luther* die Rentenbank-Verordnung beschlossen, die dann am 17. Oktober verkündet wurde.

Eine wichtige Änderung gegenüber den bisherigen Plänen lag darin, daß die Rentenbankscheine nicht zu gesetzlichen Zahlungsmitteln erklärt wurden, sondern lediglich „Kassenkurs“ erhielten, also nur von den öffentlichen Kassen in Zahlung genommen werden mußten. Hierdurch war klargestellt, daß das eigentliche Währungsgeld die „Papiermark“ blieb, so daß die wichtige Frage der künftigen Austauschrelation zwischen Rentenmark und „Papiermark“ zunächst offengelassen werden konnte.

Wie aus *Luthers* Äußerungen in der entscheidenden Kabinettsitzung vom 15. Oktober hervorging, war er sich der potentiell inflatorischen Wirkung eines Übergangskredits der Rentenbank an das Reich in Höhe von 1,2 Milliarden Rentenmark, von denen 300 Millionen für die Abdeckung der schwebenden Schuld, insbesondere der im Portefeuille der Reichsbank befindlichen Reichsschatzanweisungen, bestimmt waren, durchaus bewußt. Er vertraute aber – wie sich zeigte: mit Recht – darauf, daß die Ausgabe der mit einem so großen Vertrauensvorschuß erwarteten Rentenbankscheine rasch zu einer starken Anreicherung der Kassenbestände der Wirtschaft und der Bevölkerung und damit zu einer gewaltigen Verringerung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes führen würde, wodurch Raum geschaffen wurde für eine sehr erhebliche Ausweitung des Geldumlaufs ohne die von *Schacht* und vielen anderen befürchtete inflatorische Wirkung¹).

Es ist kaum vorstellbar, wie es damals ermöglicht werden konnte, daß schon nach 31 Tagen, nämlich am 15. November 1923, die Ausgabe von Rentenbankscheinen beginnen konnte. Zuvor mußte der aus Vertretern der Wirtschaft bestehende Verwaltungsrat der Rentenbank berufen werden, da die Regierung Wert darauf legte, daß die Namen der Verwaltungsratsmitglieder im Faksimile-Druck auf den Rentenbankscheinen erschienen. Die Scheine selbst mußten entworfen und gedruckt werden, wobei daneben noch der auch in der Endphase der Inflation selbstverständlich noch ständig wachsende „Verkehrsbedarf“ an Reichsbanknoten ebenfalls gedeckt werden mußte²) und überdies ein Buchdruckerstreik dazwischen kam.

Schon am Tage nach der Ausgabe der ersten Rentenbankscheine, am 16. November, wurde die Diskontierung von Reichsschatzanweisungen durch die Reichsbank endgültig eingestellt.

1 Selbst die Handelsredaktion der „Frankfurter Zeitung“ sprach in einer am 16./17. Oktober 1923 erschienenen sehr ausführlichen Artikelserie über „Das neue Geld“ abschließend von dem „unzweifelhaft inflatorischen Charakter auch der gegenwärtigen geldtechnischen Versuche“.

2 Nach dem Verwaltungsbericht der Reichsbank für 1923 (S. 14) waren in der Endphase der Inflation neben der Reichsdruckerei nicht weniger als 84 Druckereien unmittelbar und weitere 48 Druckereien mittelbar (als Hilfsdruckereien) für die Reichsdruckerei, ferner mehr als 30 Papierfabriken voll mit der Papierbeschaffung für den Banknotendruck beschäftigt. Gedruckt wurden 1923 rd. 10 Milliarden Geldzeichen.

Damit war die wichtigste Voraussetzung für die Stabilisierung der Mark verwirklicht. Durch die Ablösung der Reichsschatzanweisungen und durch die begrenzten Kreditlinien, die nach der Rentenbank-Verordnung dem Reich und der Wirtschaft (über die Reichsbank und die Privatnotenbanken) eingeräumt wurden, erhielt die Reichsbank die erforderlichen Beträge an Rentenbankscheinen, die sie rasch dem Verkehr zuführte.

Die Austauschrelation zwischen Rentenmark und Papiermark betrug in den ersten Tagen 1 : 600 Milliarden entsprechend dem vom 15. bis zum 19. November geltenden Kurs von 2,52 Billionen Mark für 1 Dollar.

Der 20. November 1923 wurde dann insofern ein historisches Datum, als an ihm der Dollarkurs noch einmal kräftig auf 4,2 Billionen Mark heraufgesetzt wurde und damit das Niveau erreichte, auf dem er von da an stabil gehalten werden konnte¹). Der Entschluß, den Dollarkurs so hoch festzusetzen und damit die höchst einfache Relation von 1 Goldmark = 1 Billion Papiermark zu etablieren, ging offenbar in erster Linie auf das zuständige Mitglied des Reichsbankdirektoriums *Kauffmann* zurück, der diesen Entschluß im Einvernehmen mit Dr. *Schacht* faßte. *Schacht* war inzwischen, wenige Tage vor der Ausgabe der ersten Rentenbankscheine, am 12. November, zum Reichswährungskommissar ernannt worden. In dieser Eigenschaft nahm er mit beratender Stimme an allen währungspolitischen Entscheidungen des Reichskabinetts teil. Er hatte durch dieses Amt an der Durchführung einer Reform mitzuwirken, an deren Vorbereitung er freilich nicht beteiligt gewesen war und deren Grundideen und Erfolgchancen er selbst äußerst skeptisch beurteilte.

Auf der Basis des amtlichen Berliner Dollarkurses von 4,2 Billionen Mark konnte sodann die Reichsbank sich vom 20. November an bereit erklären, Rentenbankscheine gegen Reichsbanknoten (und umgekehrt) im festen Austauschverhältnis von 1 Rentenmark = 1 Billion Mark umzutauschen.

Da dieses feste Umtauschverhältnis auch in der folgenden Zeit bestehen blieb, hatte das damals gängig gewordene Argument, die Rentenmark sei als reine „Binnenwährung“ für den Auslandsverkehr ungeeignet gewesen, sachlich wenig Gewicht. Solange der Dollarkurs durch Interventionen der Reichsbank auf dem Stande von 4,2 Billionen Mark für 1 \$ festgehalten wurde, waren die Inhaber von Rentenbankscheinen oder Rentenmark-Guthaben, was die Möglichkeit des Devisenerwerbs betraf, nicht anders daran als die Inhaber von Reichsbanknoten oder auf Mark (Billionen „Papiermark“) lautenden Guthaben. Und ein erzwingbarer Anspruch auf Einlösung in Gold oder Devisen bestand damals (außer für den

¹ An den Börsen außerhalb Berlins, nicht nur im Ausland, sondern auch im besetzten Köln, war der Dollarkurs zunächst sehr viel höher. Es gelang jedoch bald, ihn auch dort an den in Berlin konsequent verteidigten Kurs anzupassen.

seinerseits in Gold einlösbaren Dollar selbst) für kaum eine Währung. Daß aber der Dollarkurs überhaupt stabilisiert werden konnte, das war freilich in erster Linie der Einführung der Rentenmark zu danken.

Mit der Stabilisierung des intervalutarischen Kurses der Mark auf dem Stand, den dieser am 20. November 1923 erreicht hatte, wurde der für alle Welt und nicht zuletzt auch für die amtlichen Stellen in Deutschland überraschende Beweis geliefert, daß bei konsequent restriktiver Finanz- und Notenbankpolitik eine Währungsstabilisierung auch aus eigener Kraft möglich war, ohne daß auch nur eine der Bedingungen erfüllt gewesen wäre, die man in jahrelangen Diskussionen als unerläßlich anzusehen sich gewöhnt hatte: endgültige Reparationsregelung und Zahlungsbilanzausgleich auf der Basis einer ausländischen Stabilisierungsanleihe. Auch eine Einlösung des Währungsgeldes in Gold oder das Bestehen von Vorschriften über eine Mindestdeckung durch Gold erwiesen sich keineswegs als unerläßlich für den währungspolitischen Erfolg.

Auf große Schwierigkeiten stieß die Einführung der Rentenmark in den besetzten Gebieten. Die Besatzungsmächte erkannten die Rentenbank-Verordnung im besetzten Gebiet nicht an. Hier spielte der Umlauf von Notgeld noch eine besonders große Rolle. Diese Gebiete unterstanden praktisch nicht der Währungshoheit der Reichsregierung. Hier war das Streben nach einer währungspolitischen Loslösung von der Mark auch im Zeitpunkt der Stabilisierung noch sehr lebhaft¹). Nach den Aufzeichnungen von *Stresemann* hat am 15. Oktober 1923 bei einer Besprechung in der Handelskammer Köln eine „sehr prominente Persönlichkeit“ vorgeschlagen, sofort eine eigene rheinische Währung, den „rheinischen Goldfranken“, zu schaffen, was freilich abgelehnt wurde. Gleichwohl wurde von einer Gruppe westdeutscher Bankiers und Industrieller, deren Sprecher der Kölner Bankier *Frhr. v. Schröder* war, mit der Rheinlandkommission und einem ausländischen Bankenkonsortium weiterhin über die Gründung einer Rheinisch-Westfälischen Goldnotenbank (unter starker Beteiligung französischen und belgischen Kapitals) verhandelt, und noch Mitte Dezember 1923 legten die deutschen Interessenten das inzwischen fertiggestellte Bankenstatut der Reichsregierung zur Genehmigung vor²). Die Genehmigung wurde verweigert. Das Projekt wurde daraufhin nicht weiter verfolgt. So hätte ein Nichtgelingen oder ein weiteres Verzögern der Stabilisierung der Mark mit großer Wahrscheinlichkeit auch die währungspolitische Einheit des Reichs aufs höchste gefährdet.

1 Siehe *Stresemann: Vermächtnis*, Band I, S. 177, sowie den in den Akten des Kabinetts *Marx* I (S. 106) abgedruckten Bericht, den der Ministerialdirektor *Bail* in der Sitzung des Rhein-Ruhr-Ausschusses des Kabinetts am 14. Dezember 1923 erstattete. Vgl. auch *Schacht*, a. a. O., S. 100 ff.

2 Vergleiche Akten des Kabinetts *Marx* I, S. XXI.

Es hat freilich auch nach der Einführung der Rentenmark und der durch sie ermöglichten Stabilisierung des Dollarkurses an der Berliner Börse noch geraume Zeit gedauert, bis sich in der Öffentlichkeit die Überzeugung durchsetzte, daß nunmehr die Inflation wirklich und nachhaltig beendet sei. Dies geht deutlich daraus hervor, daß die Berliner Banken die Zinssätze für „Papiermark“-Kredite noch am 27. November 1923, und zwar mit rückwirkender Kraft vom 21. November an, von bis dahin 6% pro Tag auf 10% pro Tag (!) erhöhten (nachdem während der vorhergehenden Inflationszeit die Zinssätze noch allzu lange weit unter der jeweiligen Inflationsrate festgesetzt worden waren). Erst am 11. Dezember 1923 wurden die Zinsen für Kontokorrentkredite dann auf 3% pro Tag, am 31. Dezember 1923 schließlich auf 1% pro Tag ermäßigt; sie blieben also auch da noch exorbitant hoch¹). Die Reichsbank hielt, wie erwähnt, an ihrem Diskontsatz von 90% (pro Jahr) für „Papiermark“-Wechsel immerhin ebenfalls noch bis zum 29. Januar 1924 fest.

Mit der gelungenen Stabilisierung der Mark erwachte das deutsche Volk allmählich wie aus einem bösen Traum. Es fühlte weit über nur Wirtschaftliches hinaus endlich wieder festen Boden unter den Füßen. Aber dieser feste Boden war keineswegs ein für alle Mal gesichert. Vielmehr bedurfte es einer rigorosen Finanzpolitik, die auch vor einschneidenden Ausgabenbeschränkungen nicht zurückschreckte, und einer restriktiven Kreditpolitik, um das Erreichte zu bewahren. Vor allem konnten Defizite der öffentlichen Haushalte von nun an nicht mehr mit Notenbankkrediten finanziert werden. Der Verwaltungsrat der Deutschen Rentenbank hat sich ein großes Verdienst erworben, als er einen Antrag auf Erhöhung des Rentenbank-Kredits des Reichs ablehnte. Die in der Rentenbank-Verordnung statuierte starre Begrenzung des Umlaufs von Rentenbankscheinen und der korrespondierenden Kreditlinien für das Reich und – über die Reichsbank und die Privatnotenbanken – für die Wirtschaft hat sich in diesem besonderen Fall, in dem auch sehr viel Psychologie involviert war, als durchaus segensreich erwiesen.

Als man nach der Stabilisierung daranging, wieder mit reellen Zahlen zu rechnen und – zunächst einmal in Gedanken – die zwölf Nullen der Billionen wegzustreichen, zeigte ein Blick auf die Reichsbankausweise, daß der Notenumlauf, der – in Papiermark gerechnet – in so erschreckendem Maße ausgedehnt worden war, im ersten Ausweis nach der Stabilisierung, dem vom 23. November 1923, mit seinen 224 Trillionen Mark nur noch die lächerlich gering erscheinende Summe von 224 Millionen Goldmark ausmachte, wozu noch öffentliche und private Giro Guthaben bei der Reichsbank in Höhe von 324 Millionen Goldmark kamen. Diese überaus niedrigen Beträge zeigen, in welchem unvorstellbarem Maße in der letzten Phase der Inflation die Umlaufgeschwindigkeit des auf „Mark“ lautenden Geldes gestiegen und wie berechtigt die kühne und nicht im voraus zu beweisende Erwartung des Reichs-

¹ Vgl. W. Prion: Zinspolitik zur Markstabilisierung. Ein Beitrag zur Frage des Zinswuchers, in: „Schmollers Jahrbuch“, 48. Jg., 1924, S. 843 ff.

finanzministers Dr. *Luther* gewesen war, daß ein mit dem Augenblick der Stabilisierung auftretender verstärkter Kassenhaltungsbedarf der Bevölkerung und der Wirtschaft die nicht-inflatorische Deckung auch eines erheblichen Kreditbedarfs des Reichs für die Übergangszeit bis zum Fließen ordentlicher Einnahmen ermöglichen würde. Neben den Reichsbanknoten lief allerdings noch Notgeld der verschiedensten Art um¹). Dem Umlauf an Reichsbanknoten in Höhe der erwähnten 224 Millionen Goldmark stand immerhin ein Goldbestand der Reichsbank in Höhe von 467 Millionen Goldmark gegenüber. Wenn man so sagen will, so waren also während der ganzen Geschichte der Reichsbank ihre Noten noch nie zu einem so hohen Prozentsatz durch Goldbestände gedeckt gewesen wie am Ende der Inflation.

Der Betrag an diskontierten Reichsschatzanweisungen im Portefeuille der Reichsbank hatte schon am 15. November mit 190 Trillionen Mark seinen nominellen Höchststand erreicht, bis zum 23. November war er bereits auf 161 Trillionen Mark (= 161 Millionen Goldmark) gesunken, und am 22. Dezember hatte die Reichsbank erstmals keine Reichsschatzanweisungen mehr im Portefeuille, nachdem die schwebende Schuld des Reichs durch den hierzu bestimmten Rentenbank-Kredit abgedeckt worden war.

Nach der Stabilisierung setzte übrigens sofort eine kräftige Expansion der Wirtschaftskredite, die die Reichsbank gewährte, ein. Ihre Bestände an Wechseln und Schecks sowie an Lombardforderungen, die am 23. November 146 Millionen Goldmark betragen hatten, erhöhten sich in den darauffolgenden fünf Wochen bis zum Jahresende auf nahezu 600 Millionen Goldmark. So kam es, daß am Jahresschluß der Umlauf an Reichsbanknoten – trotz dem Hinzutreten von Rentenbankscheinen im Betrag von 1 Milliarde Rentenmark – mit 496 Trillionen Mark (= 496 Millionen Goldmark) schon wieder mehr als doppelt so hoch war wie am 23. November.

Ein merkwürdiges Geschick fügte es, daß am Tage der Stabilisierung der Mark, am 20. November 1923, der Präsident des Reichsbankdirektoriums *R. Havenstein* starb. Er war seit dem Jahre 1908 im Amt gewesen; der größte Teil seiner 15jährigen Amtszeit fiel somit in die neun Jahre der Inflation. Am 15. November, dem Tag der Ausgabe der ersten Rentenbankscheine, kam er grippekrank aus einem Urlaub zurück, so daß er seine Dienstgeschäfte nicht sofort wiederaufnehmen konnte. *Stresemann* hatte ihm, gemeinsam mit dem Reichspräsidenten, schon im August 1923 den freiwilligen Rücktritt nahegelegt, nachdem der Reichsfinanzminister Dr. *Hilferding* in der Kabinettsitzung vom 20. August 1923²) die

1 Am 23. Nov. 1923 war auf Papiermark lautendes Notgeld im Betrag von 39 Trillionen Mark (= 39 Mio Goldmark) sowie „wertbeständiges“ Notgeld (ohne die Rentenbankscheine) im Betrag von nicht weniger als 378 Mio Goldmark im Umlauf. Vgl. Zahlen zur Geldentwertung, a. a. O., S. 48 f.

2 Bundesarchiv R 43 I/1387, f. 28 ff.

währungspolitischen Versäumnisse der Reichsbankleitung scharf kritisiert hatte. *Havenstein* war jedoch auf *Eberts* und *Stresemanns* Wunsch nicht eingegangen. Nun wurde sein Amt überraschend durch seinen Tod frei.

Das Reichsbankdirektorium trat dann in einer gutachtlichen Äußerung vom 4. Dezember 1923 nachdrücklich und einstimmig für Dr. *Helfferrich* als bestgeeigneten Nachfolger ein; auch der Zentralausschuß der Reichsbank stimmte am gleichen Tage mit großer Mehrheit für *Helfferrich*. Die Reichsregierung und die zuständigen Ausschüsse des Reichsrats schlugen jedoch – wohl vor allem aus politischen Gründen – den damaligen Reichswährungskommissar Dr. *Schacht* für den Posten des Reichsbankpräsidenten vor. Das Reichsbankdirektorium lehnte in einer Stellungnahme vom 17. Dezember 1923¹⁾ mit ausführlicher Begründung die Berufung von Dr. *Schacht* „einstimmig und entschieden“ ab.

Trotz diesem Votum beschloß der Reichsrat, dem das Vorschlagsrecht zustand, am 18. Dezember 1923 mit Mehrheit, Dr. *Schacht* vorzuschlagen, und das Kabinett stimmte in seiner Sitzung vom 22. Dezember diesem Vorschlag einstimmig zu. *Schacht*, der auch nach dem Gelingen des Rentenbank-Experiments nie ein Hehl daraus machte, daß er die ganze Rentenbank-Konstruktion für grundsätzlich verfehlt hielt²⁾, wurde noch am selben Tage vom Reichspräsidenten zum Präsidenten des Reichsbankdirektoriums ernannt. Damit begann eine neue Phase der deutschen Währungspolitik.

Die Aufarbeitung der Inflationsfolgen durch die Aufwertung

Durch den totalen Verfall der Markwährung waren alle auf Mark lautenden Forderungen infolge des starren Festhaltens am Prinzip „Mark gleich Mark“ praktisch völlig wertlos geworden. Millionen von Menschen, die ein mehr oder weniger großes Vermögen in Form von festverzinslichen Werten (Wertpapieren oder hypothekarisch gesicherten Forderungen) besaßen und für ihren Lebensunterhalt weitgehend auf Zinseinnahmen angewiesen waren, sahen sich nunmehr der völligen Mittellosigkeit gegenüber. Schon ehe die Inflation ihren Höhepunkt erreicht hatte, löschte im Laufe des Jahres 1923 die Reichsschuldenverwaltung – wegen der Unwirtschaftlichkeit der Kontenführung – die kleinen Schuldbuchkonten und sah von der Begründung neuer Buchschulden wie von der Zinszahlung auf die bestehenden

1 Abgedruckt in den Akten der Reichskanzlei, Kabinett *Marx* I, S. 130 ff.

2 Noch in seiner i. J. 1927 erschienenen Schrift: *Die Stabilisierung der Mark*, Stuttgart 1927, S. 59, schrieb *Schacht*: „Auch noch in der von der Regierung akzeptierten abgeänderten Form war die Rentenmark als Währung unmöglich.“ Gleichwohl bewertete er (ebd. S. 61) die Rentenmark-Konstruktion als „genialen psychologischen Wurf *Helfferrichs*“.

Konten vorläufig ab, nachdem schon vorher die Einlösung von Zinsscheinen und ausgelosten Anleihestücken völlig eingestellt worden war¹).

Auch die hypothekarische Belastung des ländlichen und städtischen Grundbesitzes war praktisch völlig weggefallen. Freilich hatten die Eigentümer, soweit sie Vermieter waren, insoweit keinen Gewinn davon, als durch die bestehende Wohnungszwangswirtschaft die Mieten außerordentlich niedrig gehalten wurden. Dies hatte zur Folge, daß die Grundstückspreise erstaunlicherweise keineswegs proportional zur Entwertung der Mark stiegen.

Zahlreiche Grundstückseigentümer hatten im Laufe der Inflation ihre Hypothekenschulden mit entwertetem Geld zurückgezahlt. Ein vom Abgeordneten Dr. *Düringer* im März 1923 im Reichstag eingebrachter Gesetzentwurf, der eine vorläufige Sperre solcher Hypothekenzahlungen anstrebte, blieb erfolglos. Die ablehnende Mehrheit wollte ebenso wie die Reichsregierung es vermeiden, durch eine solche Sperre der Rückzahlung von Hypothekarkrediten mit entwerteter Mark irgendwelche Hoffnungen auf eine Aufwertung von hypothekarisch gesicherten Forderungen zu erwecken.

Überhaupt deutete zunächst nichts auf irgendwelche Absichten des Gesetzgebers oder der Regierung, die Vernichtung aller Geldvermögen durch die Inflation nachträglich zu korrigieren. Vielmehr wurde jeder Gedanke an eine „Valorisierung“ (wie man damals zunächst sagte) von allen amtlichen Stellen kategorisch abgelehnt. Dahinter stand begrifflicherweise die Sorge des Finanzministers, eine Valorisierung von hypothekarisch gesicherten Forderungen könnte Konsequenzen haben für die Forderungen nach Valorisierung auch der Kriegsanleihen, wofür keine Mittel vorhanden waren.

In diese Situation platzte das berühmt gewordene Urteil des V. Zivilsenats des Reichsgerichts vom 28. November 1923²) „wie eine Bombe hinein“³). Hierbei ging es um das Begehren einer Löschungsbewilligung für eine im Grundbuch des Bezirksgerichts Lüderitzbucht (Deutsch-Südwest-Afrika) eingetragene Hypothek über 13 000 Mark, nachdem der Schuldner im Jahre 1920 die Forderung mit entwerteter Mark zurückgezahlt hatte. Das Reichsgericht bejahte in seinem Urteil dem Grunde nach den Anspruch des Hypothekengläubigers gegenüber dem Hypothekenschuldner auf Aufwertung der Hypothek als rechtmäßig, und zwar vor allem unter Berufung auf den Grundsatz von Treu und Glauben (§ 242 BGB). Es sei mit diesem Grundsatz unvereinbar, wenn der Hypothekenschuldner unter Ausnutzung der Geldentwertung nur einen Bruchteil dessen zurückerstatte, was er seinerzeit in vollwertig-

1 Verwaltungsbericht der Reichsbank für 1923, S. 5.

2 RGZ 107, 87.

3 H. Luther: Politiker ohne Partei, Stuttgart 1960, S. 230.

gem Geld erhalten habe¹). Bei der Bemessung der Aufwertungsquote sei jedoch die Lage des Einzelfalles, insbesondere die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit des Schuldners, zu berücksichtigen. Ausdrücklich betonte das Reichsgericht, daß durch das Urteil die Aufwertung anderer als hypothekarisch gesicherter Darlehensforderungen nicht präjudiziert sei.

Trotzdem war natürlich durch dieses Urteil das Aufwertungsproblem im ganzen zur Diskussion gestellt, und zwar genau in dem Augenblick, in dem die Verhältnisse nach Überwindung der Inflation wieder übersehbar geworden waren.

Obwohl die Reichsregierung erwarten konnte, daß bei einem etwaigen Anspruch auf Aufwertung von Krieganleihen die Lage des Reichs als Schuldner, der einer stärkeren Belastung aus der Aufwertung von Krieganleihen finanziell gewiß nicht gewachsen war, von der Rechtsprechung gewürdigt werden würde, ist es mindestens psychologisch verständlich, daß die erste Reaktion der Reichsregierung auf das Urteil des Reichsgerichts dahin ging, sich durch eine gesetzliche Vorschrift (zu der das noch geltende Ermächtigungsgesetz eine formale Handhabe bot) der zu erwartenden Lawine von Aufwertungsverlangen zu erwehren im Wege eines Verbots jeder Art von Aufwertung²). Im übrigen sprach sich auch Dr. *Schacht* als Reichsbankpräsident stets dezidiert gegen jede Aufwertung aus.

In der Tat legte schon in der Sitzung des Wirtschaftsausschusses des Kabinetts vom 15. Dezember 1923³) der Reichsfinanzminister *Luther* den ersten Entwurf einer „Dritten Steuer- notverordnung“ vor, deren grundlegender § 1 in Artikel I („Geldentwertungsungleich“) jede nicht von vornherein vereinbarte Aufwertung von Mark-Forderungen generell ausschloß. Die entscheidende Bestimmung dieses Entwurfs lautete: „Gläubiger von Forderungen, die auf Reichsmark [sic] lauten, und für die nicht ausdrücklich vereinbart ist, daß sich der Forderungsbetrag in Reichsmark mit Rücksicht auf die Geldentwertung nachträglich erhöht, sind nicht berechtigt, eine solche Erhöhung zu verlangen.“ Die Gültigkeit von vereinbarten Wertbeständigkeitsklauseln wurde also ausdrücklich bejaht.

Anstelle einer Aufwertung zugunsten der Gläubiger sollten vielmehr die Inflationsgewinne der Schuldner zu einem Teil weggesteuert werden. Die diesbezügliche Bestimmung des Entwurfs lautete: „Die Inanspruchnahme des Geldwertunterschieds von Reichsmarkforderungen,

1 Schon vor dem Reichsgericht hatte übrigens das Oberlandesgericht Darmstadt in einem rechtskräftigen Urteil vom 29. März 1923 den bis dahin von der Rechtsprechung festgehaltenen, aus dem Charakter der Reichsbanknoten als gesetzlicher Zahlungsmittel hergeleiteten Grundsatz „Mark gleich Mark“ verlassen, indem es mit der gleichen Begründung wie später das Reichsgericht die vormundschaftliche Genehmigung zur Löschung einer zurückgezahlten Hypothek verweigerte.

2 Vergleiche hierzu vor allem die Memoiren von *H. Luther*, a. a. O., S. 229 ff.

3 Akten des Kabinetts *Marx* I, Nr. 25, S. 108 ff. (R 43 I/1390).

der sich aus der Geldentwertung ergeben hat, im Wege der Besteuerung wird für das Gebiet der dinglichen Lasten und der Schuldverschreibungen durch diese Verordnung geregelt.“

Schon in dieser ersten Beratung, in der der Vorschlag des Finanzministers mehrheitlich angenommen wurde, erklärte jedoch der Reichsminister der Justiz, *Erich Emminger*, er glaube, sich in der Frage der Aufwertung dem Reichsminister der Finanzen nicht anschließen zu können. „Nachdem das Reichsgericht sich für die Aufwertung ausgesprochen habe, sei eine bestimmte Rechtslage für die Gläubiger geschaffen. Es bedeute einen ungeheuren Eingriff, diese neue Lage nicht anzuerkennen und durch Gesetz anderes zu bestimmen. Der Vorschlag des Reichsministers der Finanzen bedeute eine Enteignung der Vermögensgläubiger im weitesten Sinne. Es müsse ein anderer Ausweg gesucht werden.“ Es gelte, „die Erschütterung des Rechtsbewußtseins, die durch das Verfahren des Reichsministers der Finanzen sicher herbeigeführt werde“, zu vermeiden. *Emminger* schlug daher zwar eine grundsätzliche Anerkennung eines Aufwertungsanspruchs, jedoch seine gesetzliche Begrenzung auf 10% vor, was von der Mehrheit des Kabinettsausschusses jedoch zunächst abgelehnt wurde.

Am 7. Januar 1924 richtete sodann Reichsjustizminister *Emminger* an den Reichskanzler und die Mitglieder der Reichsregierung ein ausführliches Memorandum zur Aufwertungsfrage¹), in dem er sich erneut nachdrücklich gegen eine „Korrektur der höchstrichterlichen Rechtsprechung“ durch gesetzliche Maßnahmen wandte und darauf hinwies, daß „nach der Entscheidung des Reichsgerichts der Gläubiger auf Grund des geltenden Rechts in dem in der Begründung näher gekennzeichneten Rahmen einen Anspruch auf Aufwertung“ habe. Die Beseitigung dieses Anspruchs würde sich danach rechtlich als entschädigungslose Enteignung kennzeichnen. Eine Begrenzung des Aufwertungsanspruchs auf 10 vH schien ihm jedoch rechtlich vertretbar zu sein.

In dieser Situation wandte sich der Richterverein beim Reichsgericht durch eine aufsehenerregende Eingabe vom 8. Januar 1924²), die kurz darauf auch in der Juristischen Wochenschrift vom 15. Januar 1924 veröffentlicht wurde, an den Reichskanzler. In dieser Eingabe erhob er mit großem Nachdruck seine warnende Stimme gegen die durch Zeitungsnachrichten bekanntgewordenen Erwägungen der Reichsregierung, durch die eine Aufwertung von Hypotheken und wohl auch von anderen Geldansprüchen verboten werden sollte. Er sprach die Erwartung aus, daß die vom Reichsgericht nach sorgfältiger Erwägung vertretene Auffassung nicht durch einen Machtspruch des Gesetzgebers umgestoßen werde. Diese Entscheidung sei „gestützt auf den großen Gedanken von Treu und Glauben, der unser Rechtsleben beherrscht, gestützt auf die Erkenntnis, daß ein ferneres Festhalten an der Vorstellung, Mark sei gleich Mark, zu einem höchsten Maße des Unrechts führen würde, un-

1 R 43 I/2454, abgedruckt in den Akten des Kabinetts *Marx* I, Nr. 48, S. 194 ff.

2 Abgedruckt u. a. in den Akten des Kabinetts *Marx*, Nr. 49, S. 200 f.

erträglich in einem Rechtsstaat.“ Weiter hieß es: „Ein schwerer Stoß nicht nur für das Ansehen der Regierung, sondern für das Rechtsgefühl im Volke und für den Glauben an das Recht wäre es, wenn es dazu kommen müßte, daß jemand, der sich im Rechtsstreit auf die neue gesetzliche Vorschrift beriefe, damit von den Gerichten mit der Begründung abgewiesen würde, seine Berufung auf die Vorschrift verstoße gegen Treu und Glauben.“

Diese Eingabe des Richtervereins war in der Tat ein höchst ungewöhnlicher und dramatischer Schritt; aber sie war veranlaßt durch eine nicht weniger ungewöhnliche Reaktion der Reichsregierung auf ein höchstrichterliches Urteil, das aus dem geltenden Recht einen grundsätzlichen Aufwertungsanspruch herleitete.

Mit Schreiben vom 19. Januar 1924¹⁾ legte daraufhin der Reichsfinanzminister dem Kabinett einen neugefaßten (zweiten) Entwurf einer Dritten Steuernotverordnung vor, in dem nunmehr für die entscheidende Bestimmung folgende weichere Fassung vorgeschlagen wurde: „Die Reichsregierung wird ermächtigt zu bestimmen, ob und inwieweit die Gläubiger von Forderungen, die auf Reichsmark lauten, mit Rücksicht auf die Geldentwertung die nachträgliche Erhöhung (Aufwertung) der Forderungen verlangen können. Sie kann allgemeine Grundsätze über die Aufwertung festsetzen.“ Hiergegen wurde jedoch geltend gemacht, es sei problematisch, daß die Reichsregierung sich auf Grund eines befristeten Ermächtigungsgesetzes selbst zu weiteren Maßnahmen ermächtige.

Schließlich kam es unmittelbar vor Ablauf des Ermächtigungsgesetzes am 14. Februar 1924 zum Erlaß der Dritten Steuernotverordnung, in der für von der Geldentwertung betroffene Hypotheken und ähnliche Vermögensanlagen eine Aufwertung auf 15 vH des Goldmarkbetrages zur Regel gemacht wurde; jedoch konnte im Fall einer unbilligen Härte eine Ermäßigung verlangt werden. Die Geldentwertungsgewinne der Schuldner wurden teils zugunsten des Reichs, teils zugunsten der Länder der Besteuerung unterworfen. Am wichtigsten wurde dabei die zugunsten der Länder zu erhebende Hauszinssteuer, durch die das Vakuum ausgefüllt wurde, das im Zuge der allmählichen Erhöhung der Mieten auf die Höhe der „Friedensmiete“ nach Wegfall von 85% des Goldwerts der alten hypothekarischen Belastung entstand. Für öffentliche Anleihen wurde bestimmt, daß die Verzinsung und Tilgung der Mark-Anleihen des Reichs, der Länder und der Gemeinden bis zur Erledigung der Reparationslasten ruhe. Jedoch war der Gläubiger solcher Anleihen immerhin nicht verpflichtet, den Papiermark-Betrag von Zins und Kapital zum Nennwert als Schuldertilgung anzunehmen.

¹⁾ Vgl. Akten des Kabinetts *Marx* I, S. 257, Fußnote 4.

Die Dritte Steuernotverordnung wurde zwar vom Reichsgericht durch Urteil wiederum des V. Zivilsenats vom 1. März 1924¹⁾ für rechtsgültig erklärt, jedoch kam in der Öffentlichkeit die die Gemüter stark erregende Aufwertungsfrage nicht zur Ruhe, so daß schließlich das Reichsfinanzministerium selbst die Initiative zu einer gesetzlichen Neuregelung der Aufwertungsfrage ergriff, die nach lebhaftem politischem Hin und Her durch das Aufwertungsgesetz vom 16. Juli 1925 vorgenommen wurde mit einem Normsatz von 25% des Goldmarkbetrages für „Vermögensanlagen“ und einer differenzierten „Ablösung der öffentlichen Anleihen“ zu wesentlich darunter liegenden Quoten²⁾.

Die schweren wirtschaftlichen Schäden, welche die durch die Inflation bewirkte Verarmung breiter mittelständischer Schichten des Volkes mit sich gebracht hatte, wurden durch die bescheidene Aufwertung der alten Geldvermögensanlagen zwar einigermaßen gemildert, aber die von der Inflation ausgehende Erschütterung des sozialen Gefüges, die weit mehr umfaßte als nur eine Vermögensumverteilung größten Stils, wurde dadurch nicht ungeschehen gemacht, und der tiefe Schock der Inflation sollte im deutschen Volke noch lange nachwirken. Nicht zuletzt durch die Angst vor einer neuen Inflation wurde in der darauffolgenden Zeit eine aktive Konjunkturpolitik zur Überwindung der Massenarbeitslosigkeit allzu lange versäumt. Auch die politischen Umwälzungen, die das auf die Inflation folgende Jahrzehnt mit sich brachte, hatten ihren Ursprung weitgehend in den vielfältigen Folgeerscheinungen der Inflation.

1 Vgl. *Luther*, a. a. O., S. 239 sowie Akten des Kabinetts *Marx* I/II, Band 2, S. 1205, Fußnote 11.

2 Wichtige Materialien zur Entstehungsgeschichte des Aufwertungsrechts enthält der „Referentenentwurf einer Denkschrift über die Aufwertung, verfaßt im Reichsfinanzministerium“, Sonderbeilage zur Deutschen Juristen-Zeitung, Heft 4, 1925, Berlin 1925. Vgl. auch *R. Michaelis*: Das Aufwertungsrecht, Leipzig 1926, mit ausführlicher historischer Einleitung.

1. Abhandlungen:

- W. Prion: Inflation und Geldentwertung, Berlin 1919.
- E. Schmalenbach: Grundlagen dynamischer Bilanzlehre, 1. Aufl., Leipzig 1919.
- dieselbe: Geldwertausgleich in der bilanzmäßigen Erfolgsrechnung, in: „Zeitschrift für handelswissenschaftliche Forschung“, 15. Jg., 1921.
- R. Dalberg: Banko-Mark im Außenhandel? Die Entwicklung einer neuen stabilen Geldeinheit aus der Erkenntnis von Triebkräften und Auswirkungen des Währungsverfalls, Berlin 1922.
- K. Geiler: Die Geldentwertung als Gesetzgebungsproblem. Zugleich ein Vorschlag auf Einführung der Neumark, Mannheim 1922.
- W. Mahlberg: Bilanztechnik und Bewertung bei schwankender Währung, 1. Aufl., Leipzig 1921.
- W. Eucken: Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem, Jena 1923.
- M. Hachenburg: Das Problem der Geldentwertung und der Deutsche Juristentag, in: „Deutsche Juristen-Zeitung“, 28. Jg., 1923, S. 516 ff.
- O. Mügel (Staatssekretär im Preussischen Justizministerium): Geldentwertung und Gesetzgebung, Berlin 1923.
- H. Großmann, A. Simonson u. A. Zeiler: Im Kampf um eine gerechte Aufwertung, Stuttgart 1924.
- J. Hirsch: Die deutsche Währungsfrage, Jena 1924.
- A. Lansburgh, Die Politik der Reichsbank und die Reichsschatzanweisungen nach dem Kriege, in: „Schriften des Vereins für Sozialpolitik“, 166. Band, II. Teil, München 1924.
- H. Luther: Feste Mark – Solide Wirtschaft. Rückblick auf die Arbeit der Reichsregierung während der Wintermonate 1923/24, Berlin 1924.
- W. Prion: Zinspolitik und Marktstabilisierung. Ein Beitrag zur Frage des Zinswuchers, in: „Schollers Jahrbuch“, 48. Jg., 1924.
- W. Baumgartner: Le Rentenmark, Paris 1925.
- R. Lewinsohn (Morus): Die Umschichtung der europäischen Vermögen, Berlin 1925.
- F. Schlegelberger u. R. Harmening: Gesetz über die Aufwertung von Hypotheken und anderen Ansprüchen vom 16. Juli 1925, Berlin 1925.
- H. Bente: Die deutsche Währungspolitik von 1914 bis 1924, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, 23. Band, 1926/I.
- M. W. Frh. v. Bissing: Die Sachwert-Pfandbriefe und der Kapitalmarkt. Schriften zur Förderung der inneren Kolonisation, Heft 36, Berlin 1926.
- R. Dalberg: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1923–1926, Berlin 1926.
- K. v. Lumm: Karl Helfferich als Währungspolitiker und Gelehrter. Erinnerungen, Leipzig 1926.
- R. Michaelis: Das Aufwertungsrecht, Leipzig 1926.
- W. Schmitt: Die Diskontpolitik der Reichsbank während der Inflation, Dissertation, Freiburg i. Br. 1926.
- H. Schacht: Die Stabilisierung der Mark, Stuttgart 1927.
- E. Albers: Die Entstehungsgeschichte und der Streit um den wirtschaftlichen Charakter der deutschen Rentenmarkwährung, Berlin 1928.
- P. Beusch: Währungszerfall und Währungsstabilisierung. Herausg. v. G. Briefs und C. A. Fischer, Berlin 1928.
- K. Elster: Von der Mark zur Reichsmark. Die Geschichte der deutschen Währung in den Jahren 1914 bis 1924, Jena 1928.
- G. v. Eynern: Die Reichsbank. Probleme des deutschen Zentralnoteninstituts in geschichtlicher Darstellung, Jena 1928.
- H. Luther: Die Stabilisierung der deutschen Währung. Aus persönlichen Erinnerungen erzählt. Sonderdruck aus „Zehn Jahre Deutsche Geschichte“, Berlin 1928.
- C. Bresciani – Turroni: Le Vicende del Marco Tedesco, 1931. Englische Übersetzung von M. E. Sayers: The Economics of Inflation. A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany, London 1937.
- G. Stresemann: Vermächtnis. Der Nachlaß in drei Bänden. Herausg. v. H. Bernhard unter Mitarbeit v. W. Goetz u. P. Wiegler. I. Band, Berlin 1932.
- N. Mühlen: Der Zauberer. Leben und Anleihen des Dr. Hjalmar Horace Greeley Schacht. Vorwort von K. Heiden, Zürich 1938.

- O. Mügel: Die Bedeutung der Aufwertung für die deutsche Rechtsentwicklung, in: „Deutsche Rechtswissenschaft“, Vierteljahresschrift der Akademie für Deutsches Recht, 5. Band, S. 44 ff., Hamburg 1940.
- E. Eyck: Geschichte der Weimarer Republik, I. Band: Vom Zusammenbruch des Kaisertums bis zur Wahl Hindenburgs, Erlenbach-Zürich und Stuttgart 1954.
- O. Pirlet: Der politische Kampf um die Aufwertungsgesetzgebung nach dem 1. Weltkrieg, Kölner Dissertation 1959.
- H. Luther: Politiker ohne Partei. Erinnerungen, Stuttgart 1960.
- H. Köhler: Lebenserinnerungen, Stuttgart 1964.
- K.-B. Netzband u. H. P. Widmaier: Währungs- und Finanzpolitik der Ära Luther 1923–1925. Mit einer Einleitung von E. Salin. Veröffentlichungen der List Gesellschaft e. V., Band 32, Basel und Tübingen 1964.
- G. Stolper, K. Häuser u. K. Borchardt: Deutsche Wirtschaft seit 1870, Tübingen 1964.
- A. Brecht: Aus nächster Nähe. Lebenserinnerungen 1884–1927, Stuttgart 1966.
- H. Pinder: Von Preußen nach Europa. Lebenserinnerungen, Stuttgart 1968.
- A. Samuelson: Le Mark, Paris 1971.
- L. Köllner: Chronik der deutschen Währungspolitik 1871–1971. Mit einer Einleitung von E. Achterberg. Taschenbücher für Geld, Bank und Börse, Band 61, Frankfurt a. M. 1972.
- W. Vocke: Memoiren, Stuttgart 1973.
- E. Wandel: Hans Schäffer. Steuermann in wirtschaftlichen und politischen Krisen, Stuttgart 1974.

2. Amtliche Publikationen und sonstiges Quellenmaterial:

Reichsbank:

Verwaltungsberichte der Reichsbank (jährlich).

Die Reichsbank 1901–1925, Berlin 1926.

Von der Königlichen Bank zur Deutschen Reichsbank. 175 Jahre deutscher Notenbankgeschichte. 20. Juli 1765 bis 20. Juli 1940, Berlin o. J.

Auswärtiges Amt:

Gutachten der internationalen Finanzsachverständigen über die Stabilisierung, herausg. vom Auswärtigen Amt, Berlin 1922.

Statistisches Reichsamt:

Zahlen zur Geldentwertung in Deutschland 1914 bis 1923, Sonderhefte zu Wirtschaft und Statistik, Heft 1, 5. Jg., Berlin 1925.

Reichsfinanzministerium:

Referentenentwurf einer Denkschrift über die Aufwertung, Berlin 1925.

Akten der Reichskanzlei – Weimarer Republik:

Das Kabinett Fehrenbach [20. Juni 1920 bis 4. Mai 1921], bearb. v. P. Wulf, Boppard 1972.

Die Kabinette Wirth I u. II [10. Mai 1921 bis 22. November 1922], bearb. v. I. Schulze-Bidlingmaier, Boppard 1973.

Das Kabinett Cuno [22. November 1922 bis 12. August 1923], bearb. v. K.-H. Harbeck, Boppard 1968.

Die Kabinette Marx I u. II [30. November 1923 bis 15. Januar 1925], bearb. v. G. Abramowski, Boppard 1973.

Die Kabinette Stresemann I und II (August bis November 1923) – noch unveröffentlicht.

Ursachen und Folgen, Vom deutschen Zusammenbruch 1918 und 1945 bis zur staatlichen Neuordnung Deutschlands in der Gegenwart. Eine Urkunden- und Dokumentensammlung zur Zeitgeschichte, herausg. u. bearb. v. H. Michaelis u. E. Schraepler.

Vierter Band: Die Weimarer Republik. Vertragserfüllung und innere Bedrohung 1919–1922.

Fünfter Band: Das kritische Jahr 1923, Berlin o. J.

III. Von der Stabilisierung der Mark bis zu ihrem Verfall (1924–1948)

Die Weltwirtschaft und das internationale Währungssystem in der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen*)

Gottfried Haberler

Einführung

Dieses Kapitel soll den „internationalen Hintergrund“ für die folgenden vier Kapitel über die Währungs-, Geld- und Fiskalpolitik in Deutschland in der Zeit zwischen der Stabilisierung der Mark im Jahre 1924 und dem Ausbruch des zweiten Weltkrieges darstellen. Der Artikel beschreibt die Wiederherstellung des Goldstandards in den zwanziger Jahren, seinen Zusammenbruch unter dem Einfluß der Weltwirtschaftskrise und die internationalen Entwicklungen in den dreißiger Jahren im Rahmen des „Dreimächteabkommens“ von 1936 bis zum Ausbruch des zweiten Weltkrieges im Jahre 1939.

Die Weltwirtschaft und das internationale Währungssystem wurden natürlich entscheidend von der wirtschaftlichen Entwicklung in den führenden Ländern – den Vereinigten Staaten und, in einigem Abstand, Großbritannien, Deutschland, Frankreich und Japan – beeinflußt. Man wird sich daher mit den inneren Problemen und der Politik in diesen Ländern, insbesondere in den Vereinigten Staaten, beschäftigen müssen. Die Entwicklung in Deutschland braucht nur kurz gestreift zu werden, weil sie in den vorangegangenen und folgenden Kapiteln ausführlich beschrieben und analysiert wird.

Im folgenden Abschnitt geben wir eine Chronik der Ereignisse und befassen uns nur ganz kurz damit, warum die Dinge gerade diesen Verlauf nahmen. In dem Abschnitt „Einige Erklärungsversuche“ erörtern wir verschiedene Erklärungen, die damals und später dafür vorgebracht wurden, daß der Goldstandard zusammenbrach und daß die Depression in der ganzen Welt und insbesondere in den Vereinigten Staaten so katastrophal war und so lange

* Vom Fremdsprachendienst der Deutschen Bundesbank aus dem Englischen übersetzt und vom Verfasser durchgesehen.

anhielt. Dabei werden wir Gelegenheit zu einigen Überlegungen darüber haben, was für die Zukunft aus der Betrachtung der Ereignisse, der Mißerfolge und der Erfolge der Vergangenheit gelernt werden kann, wobei zu berücksichtigen ist, daß sich die wirtschaftlichen, sozialen und politischen Institutionen und Maßnahmen sowie unsere wirtschaftlichen Kenntnisse und das gesamte intellektuelle Klima seit der Zeit zwischen den beiden Kriegen tiefgreifend geändert haben.

Eine Chronik der Ereignisse

Die Zeit von der Stabilisierung der Mark bis zum Ausbruch der Weltwirtschaftskrise, 1923 bis 1929

Als die Mark 1923/24 stabilisiert wurde, hatte sich Europa von den Verheerungen des Krieges bereits weitgehend erholt, und der internationale Goldstandard war in großen Teilen der Welt wiederhergestellt worden. Die Beseitigung der äußeren Schäden, der Wiederaufbau abgenutzter oder zerstörter Produktionsanlagen und Gebäude, die Wiederauffüllung der Lagerbestände, die Wiedereröffnung unterbrochener Verkehrs- und Handelswege zwischen den kriegführenden Ländern war sehr viel schneller erfolgt, als es die meisten, einschließlich vieler Nationalökonomien, für möglich gehalten hatten. Dies hätte die klassischen Wirtschaftswissenschaftler aber nicht überrascht. John St. Mill schrieb: „The possibility of a rapid repair of disasters mainly depends on whether a country has been depopulated. If its effective population has not been extirpated at the time and not starved afterwards, then with the same skill and knowledge which they had before, with their land and its improvements undestroyed . . . they have nearly all the requisites of their former amount of production.“¹⁾ Ähnlich sagte es Alfred Marshall: „Ideas, whether those of art and science or those embodied in practical appliances are the most ‚real‘ of the gifts that each generation receives from its predecessors. The world’s material wealth would quickly be replaced, if it were destroyed but the ideas by which it was made were retained.“²⁾ Diese Behauptung wurde durch die sehr viel stärkeren Zerstörungen des zweiten Weltkrieges einer noch härteren Probe unterworfen – und ihre Wahrheit hat sich abermals bestätigt.

Im monetären und finanziellen Bereich vollzog sich die Normalisierung langsamer, und der Weg dahin war viel schwieriger. Die kriegführenden Staaten Kontinentaleuropas – Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich – hatten mit der schweren Nachkriegsinflation fertigzuwerden, Österreich und Deutschland mit einer Hyperinflation, und die Vereinigten Staaten machten von Januar 1920 bis September 1921 eine schwere Depression durch

1 J. St. Mill: Principles of Political Economy, Book I, Chapter 5, Section 7.

2 A. Marshall: Principles of Economics, 5th ed., S. 780.

– die sogenannte erste Nachkriegsdepression. (Die zweite Nachkriegsdepression war die Weltwirtschaftskrise von 1929 bis 1933. Zwischen den beiden Depressionen gab es 1923/24 und 1926/27 mäßige Rezessionen.)

Der Stabilisierung der Mark im Jahre 1924 ging eine Stabilisierung der österreichischen Währung voraus; an die Stelle der Krone trat 1922 der Schilling, der an den Golddollar gebunden war. Nach der Stabilisierung der Mark wurden in rascher Folge viele andere europäische Währungen stabilisiert. Der Schweizer Franken und die schwedische Krone waren gegenüber dem Dollar geringfügig entwertet und erreichten gegen Ende 1924 wieder ihre Vorkriegsparität. Polen, Ungarn und Finnland führten neue Währungen ein, die bald darauf an den Golddollar gebunden wurden. Am 28. April 1925 gab Winston Churchill in seiner Haushaltsrede bekannt, daß Großbritannien mit sofortiger Wirkung zum Goldstandard zur Vorkriegsparität zurückkehren würde. Gleichzeitig stellte Holland den Goldstandard wieder her.

Im August 1926 wurde die Regierung des *Linkskartells* in Frankreichs Parlament gestürzt, und Raymond Poincaré kam ins Amt. Anfang 1927 wurde der Franc *de facto* stabilisiert; am 2. Juni 1928 wurde die Stabilisierung legalisiert und die Goldkonvertibilität wiederhergestellt. 1926 stabilisierte Belgien den Franc und führte den Goldstandard wieder ein. 1927 wurde die italienische Lira gegenüber dem Gold stabilisiert. 1928 kehrten Bulgarien, Luxemburg und Norwegen zum Gold zurück, 1929 Portugal, und im Januar 1930 stabilisierte Japan seine Währung zur Vorkriegsparität¹).

Das Fazit war, daß bis 1928 der Goldstandard international wieder eingeführt war. Dies wurde von den Noten- und Geschäftsbankiers sowie von den währungspolitischen Experten nahezu einhellig mit Beifall aufgenommen. Die folgende Bemerkung von Professor O. M. W. Spague (Harvard University), dem langjährigen Finanzberater der amerikanischen Regierung und amerikanischen Berater der Bank of England, ist typisch: „The gold standard has emerged triumphantly from the welter of disordered currencies of the World War period and gold has now become more universally than ever before the foundation of the structure of credit throughout the world. This return to the haven of familiar monetary

1 Während des Krieges hatte Japan einen großen Boom zu verzeichnen, der die Großhandelspreise auf einen sehr viel höheren Stand als in den Vereinigten Staaten steigen ließ. Nach dem Krieg wurde trotz der Passivierung der Zahlungsbilanz die Gold- (und Dollar-) Parität der Vorkriegszeit aufrechterhalten. Das katastrophale Erdbeben von 1923 machte die Abwertung des Yen um rund 20% notwendig. Nach einer schweren Finanzkrise im Jahre 1927 wurde die Parität des Yen durch deflationistische Maßnahmen wiederhergestellt, und im Januar 1930 kehrte man zum ungeeignetsten Zeitpunkt zur Vorkriegsgoldparität zurück. Im Dezember 1931 wurde der Yen wieder vom Gold gelöst, und man ließ seinen Wert gegenüber dem abgewerteten Pfund um etwa 40% sinken!

Einzelheiten finden sich bei W. Arthur Lewis: *Economic Survey 1919–1939*, London 1949, S. 115 bis 123, und Hugh T. Patrick: *The Economic Muddle of the 1920s*, in: „Dilemmas of Growth in Prewar Japan“, herausgegeben von James William Morley, Princeton, N. J. 1971, S. 211 bis 266.

practice is significant of the widespread conviction that the gold standard is an essential factor in the maintenance of a reasonable measure of international stability, for which there is no promising or practical substitute.“¹⁾)

Der Goldstandard der zwanziger Jahre war jedoch sehr verschieden von dem Goldstandard der Vorkriegszeit, ganz zu schweigen von dem idealen Lehrbuchgoldstandard. Goldmünzen waren nicht mehr in Umlauf, und Papiergeld konnte im Inland nicht mehr in Gold umgetauscht werden; der neue Goldstandard war ein Goldbarren- und kein Goldmünzenstandard. Und, was noch wichtiger ist, er wurde weitgehend zum Golddevisenstandard. Viele Länder hielten ihre Währungsreserven nicht mehr in Form von Gold, sondern in Form von Sterling- und Dollarguthaben. Diese Praxis geht bis ins späte 19. Jahrhundert zurück. Dem russischen Beispiel der neunziger Jahre des vorigen Jahrhunderts folgten verschiedene Länder in Europa und anderenorts. Nach dem Krieg wurde der Golddevisenstandard von der Konferenz der Finanzexperten, die im Frühjahr 1922 in Genua zusammentrat, um Vorschläge für den monetären Wiederaufbau auszuarbeiten, offiziell empfohlen. Der Grund ist darin zu sehen, daß Gold scheinbar sehr knapp war: Als Folge der Kriegsinflation hatten sich die Weltpreise in Dollar und Gold seit 1914 etwa verdoppelt. Dadurch erhöhten sich die Kosten der Goldproduktion drastisch, was wiederum zu einem starken Rückgang der Goldproduktion führte²⁾.

Später in den dreißiger Jahren und nach dem zweiten Weltkrieg wurde die Einführung des Golddevisenstandards durch viele Länder in den zwanziger Jahren in breiten Kreisen als großer Mißgriff kritisiert, der – so argumentierte man – viel zu der außergewöhnlichen Härte und Länge der Weltwirtschaftskrise beigetragen habe. Ich werde später auf diese Frage zurückkommen.

Das Funktionieren des neuen Goldstandards wurde von Anfang an durch falsche Relationen zwischen wichtigen Währungen stark beeinträchtigt. Das britische Pfund war überbewertet, der französische Franc war unterbewertet. Unmittelbar nach dem Krieg wurde das Pfund gegenüber dem Gold und dem Dollar mit einem Deport von etwa 20% notiert. Mit Hilfe deflationärer Maßnahmen wurde die Vorkriegsparität allmählich wiederhergestellt. Die

1 1930 gehaltene Rede, wiedergegeben in: Selected Documents submitted to the Gold Delegation of the Financial Committee, Völkerbund, Genf 1930, S. 53.

2 Die Weltproduktion von Gold (einschließlich der der UdSSR) wurde 1914 auf 448, 1915 auf 472, 1921 auf 330 und 1922 auf 320 Mio \$ zur alten Parität (20,67 \$ je Feinunze) geschätzt. Während der Depression erhöhte sich der Wert des Goldes von der allgemeinen Kaufkraft her gesehen als Folge der Abwertungen aller Währungen gegenüber dem Gold und der fallenden Preise in den nationalen Währungen (Deflation) beträchtlich. Daher stieg die Weltproduktion von Gold von 390 Mio \$ im Jahre 1928 auf 780 Mio \$ im Jahre 1938 (Mio \$ zur alten Parität). Siehe *Ragnar Nurkse: International Currency Experience, Lessons of the Inter-War Period*, Völkerbund 1944, S. 233.



Hjalmar Schacht

Reichsbankpräsident 1923–1930 und 1933–1939

Folge war, daß die britische Konjunktur während der ganzen zwanziger Jahre recht schwach war, während die anderen Länder sich eines hohen Maßes an Prosperität erfreuten¹).

Frankreich konnte nicht den gleichen Fehler machen, weil die Kaufkraft des Franc in einem solchen Ausmaß geschwächt und der Deport gegenüber dem Dollar so hoch war – der Franc lag bei oder unter einem Fünftel seiner Vorkriegsparität –, daß eine Rückkehr zur Vorkriegsparität überhaupt nicht in Frage kam, obwohl sie von vielen Franzosen gefordert wurde. Es wurde bald klar, daß der Franc mit der neuen Parität unterbewertet war. Die Folge war, daß Frankreichs Zahlungsbilanzposition durch umfangreiche Kapitalzuflüsse und Repatriierungen französischen Kapitals sehr stark wurde und auch seine Leistungsbilanz ein günstiges Bild bot. Die Banque de France sammelte hohe Währungsreserven in Form von Gold und Guthaben in London und New York an, was Frankreich eine starke Verhandlungsposition sicherte. Später gerieten Großbritannien und die Vereinigten Staaten durch tatsächliche oder angedrohte Konvertierungen von Sterling- und Dollarguthaben in Gold unter einen stark deflationären Druck. (Die Geschichte wiederholte sich nach 1958, als de Gaulle den Franc stabilisierte.)

Ein weiterer Faktor, der das reibungslose Funktionieren des Goldstandards in den zwanziger Jahren behinderte, ist in den Reparationen und Kriegsschulden zu sehen. Viele Wirtschaftswissenschaftler glaubten, und manche glauben es heute noch, daß die Verpflichtung Deutschlands zur Zahlung von Reparationen und die Frankreichs und Großbritanniens zur Zahlung von Kriegsschulden an die Vereinigten Staaten eine der Hauptursachen für den Zusammenbruch des Goldstandards war. Eine Zeitlang hielten amerikanische Kapitalexperte nach Europa, insbesondere nach Deutschland, das System in Gang. Als aber 1928 dieser Kapitalfluß stark zurückging und später ganz aufhörte bzw. in die umgekehrte Richtung ging, brach der Goldstandard zusammen. Auf das Problem der Reparationen und Kriegsschulden sowie gewisser Fehlinterpretationen in diesem Zusammenhang werde ich später zurückkommen.

¹ Keynes hatte dieses Ergebnis in seiner berühmten Schrift: *The Economic Consequences of Mr. Churchill*, London 1925, wiederabgedruckt in: *J. M. Keynes, Essays in Persuasion*, mehrere Ausgaben, richtig vorausgesagt. Die ganze Wahrheit über die britische Rückkehr zum Gold im Jahre 1925 kam erst vor kurzem, nachdem bisher geheime amtliche Papiere bekanntgeworden waren, ans Licht. Siehe *D. E. Moggridge: British Monetary Policy 1924–1931: The Norman Conquest of \$ 4.86*, Cambridge 1972. Der Untertitel ist eine Anspielung auf Montague Norman, den mächtigen Gouverneur der Bank of England, der weitgehend für die Rückkehr zum Gold zur Vorkriegsparität von 4.86 \$ verantwortlich war. Durch das neue Material wird Churchill eher entlastet. In einem bemerkenswerten „streng geheimen“ Memorandum, das er vor der Entscheidung über die Rückkehr zum Gold zur alten Parität an seine Berater richtete, hatte Churchill alle relevanten Fragen gestellt. Von seinen Beratern erhielt er jedoch falsche oder irreführende Antworten. Keynes wandte sich nicht gegen die Wiederherstellung des Goldstandards an sich, sondern nur gegen den gewählten Zeitpunkt und die Parität von 4.86 \$.

Eine wichtige Entwicklung, die das Funktionieren des Goldstandards und eines jeden Systems von auf Dauer festen Wechselkursen immer schwieriger machte, war die zunehmende Unbeweglichkeit der Nominallöhne nach unten – eine Entwicklung, die in Großbritannien besonders ausgeprägt war. Während der ersten Nachkriegsdepression fielen die Nominallöhne in Großbritannien stark ab. Es war das letzte Mal, daß dies geschah. Von 1929 bis 1931 sanken die Tariflöhne nur sehr wenig¹). Durch die stärker werdende Starrheit der Nominallöhne nach unten wurde die Deflation sehr viel schmerzhafter und kostspieliger, als sie es vor 1914 war²).

Ein ebenso wichtiges wie anhaltendes Handicap des wiederhergestellten Goldstandards lag darin, daß er in einem veränderten und zunehmend ungünstigen intellektuellen und politischen Klima funktionieren mußte – eine Entwicklung, die weitgehend eine Folge der wachsenden Starrheit der Löhne war. Die Wirtschaftswissenschaftler, die Politiker, die Wirtschaftsführer und die Öffentlichkeit im allgemeinen waren konjunkturbewußt geworden, und die staatliche Politik wurde zunehmend darauf abgestellt, konjunkturellen Ausschlägen durch währungspolitische Maßnahmen entgegenzuwirken. Die binnenwirtschaftlichen Ziele – in den zwanziger Jahren in erster Linie die Preisstabilität, in den dreißiger Jahren die Vollbeschäftigung und später das Wachstum – wurden immer stärker betont, selbst wenn ihre Verwirklichung nicht mit den Erfordernissen des außenwirtschaftlichen Gleichgewichts zu vereinbaren war. Die Spielregeln des Goldstandards wurden in der Folge immer häufiger verletzt; Überschußländer versuchten, das zufließende Gold durch ausgleichende monetäre Maßnahmen zu „neutralisieren“, um Preiserhöhungen zu vermeiden, und Defizitländer wollten ihr Preisniveau nicht mehr durch Goldverluste sinken lassen. Unantastbare, feste Wechselkurse im Rahmen des Goldstandards (und eine fehlende Devisenbewirtschaftung) machten eine Verletzung der Spielregeln des Goldstandards für Überschußländer viel einfacher und attraktiver als für Defizitländer. In den zwanziger Jahren verfolgten also sowohl Frankreich (nach

1 Siehe D. E. Moggridge, a. a. O.: „Between their peak in January 1921 and their nadir in December 1922 average weekly money wage rates fell by 38 percent, while the cost of living fell by over 50 percent . . . A large proportion of these (wage) reductions were accomplished under sliding scale agreements through which money wages were related to the cost of living.“ (S. 110). Der Autor weist darauf hin, daß die Erfahrungen von 1921/22 die Indexbindung der Löhne bei den Gewerkschaften „unpopulär“ werden ließen. Weitere Kürzungen der Nominallöhne waren nur nach lähmenden Streiks und großer Arbeitslosigkeit möglich. „The General Strike (1926) removed the possibility of widespread reductions in money wages and costs, if only because attempts at reductions were too expensive socially and economically.“ (S. 235.) Zu der Tatsache, daß die Tariflöhne in der Zeit von 1929 bis 1931 nicht fielen, siehe den ausgezeichneten Artikel von *Otmar Emminger*: Die englischen Währungsexperimente der Nachkriegszeit, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, 40. Band, 1934 II, Tabelle auf S. 290.

2 Die Lohnstruktur („relative wages“) ist viel weniger starr als die Nominallöhne, sie wird aber durch unterschiedliche *Nominallöhnerhöhungen* und nur in Ausnahmefällen durch *Senkungen* der Nominallöhne herbeigeführt.

der Stabilisierung des Franc) als auch die Vereinigten Staaten bewußt eine Politik der Neutralisierung des Zustroms von Gold und anderen Währungsreserven. Dies ließ sich als Maßnahme zur Stabilisierung der Preise im Inland rechtfertigen, war aber eine Verletzung der Spielregeln des Goldstandards. Die Last der Anpassung wurde damit den Defizitländern zugeschoben, was insbesondere für Großbritannien außerordentlich schmerzhaft war¹).

Die Tendenz, die Spielregeln des Goldstandards zu mißachten, wurde später in der Depression noch stärker. Der Goldstandard funktionierte zwar niemals ganz so automatisch und mechanisch, wie es das idealisierte Lehrbuchbild vermuten läßt; in der Nachkriegszeit wurde er jedoch sehr viel energischer gesteuert als vor 1914, was zu politischen Konflikten zwischen den Ländern und zu anhaltenden Zahlungsbilanzungleichgewichten führte und weitgehend für den endgültigen Zusammenbruch des Goldstandards verantwortlich war.

Betrachtet man aber die gesamte Zeit von 1922 bis 1928, so ist es trotzdem schwierig, dem Urteil der großen Mehrheit zeitgenössischer Beobachter zu widersprechen, daß es nämlich eine Zeit großer Prosperität und eine Zeit des Fortschritts war. Weltproduktion und Welt-handel wuchsen stetig. In den Vereinigten Staaten gab es in einigen Bereichen spekulative Exzesse – den Florida-Grundstücksboom von 1924 und die Börsenhausse von 1928/29 –, doch im Gegensatz zu früheren Konjunkturaufschwüngen blieb das *Gesamtpreisniveau* von 1922 bis 1929 bemerkenswert stabil. Dies erfüllte die Politiker mit Befriedigung und verführte die meisten Experten zu der Annahme, daß man den Konjunkturzyklus überwunden habe und daß eine „neue Ära“ anhaltender Stabilität, herbeigeführt durch eine geschickte Währungspolitik, angebrochen sei. Die folgenden Jahre brachten ein unsanftes Erwachen.

Die Weltwirtschaftskrise

In einer Analyse der Weltwirtschaftskrise muß die Entwicklung in den Vereinigten Staaten den ersten Platz einnehmen. Die amerikanische Wirtschaft stand im Mittelpunkt des Sturms; die Depression in den Vereinigten Staaten war stärker und dauerte länger als in den meisten anderen Industrieländern (Deutschland ausgenommen), und sie war fast ausschließlich hausgemacht. Es gab allerdings Phasen im Verlauf der amerikanischen Depression, in denen sie durch Einflüsse aus dem Ausland verstärkt wurde. 1931 beispielsweise

1 Die britische Politik der Wiederherstellung des Goldstandards zur Vorkriegsparität basierte unter anderem auf der Erwartung, daß die Preise in Amerika steigen würden (siehe *Moggridge*, a. a. O., S. 111). *Otmar Emminger* wies schon 1934 darauf hin, daß die britischen Behörden diesen Fehler nicht gemacht hätten, wenn sie den Jahresbericht des Federal Reserve Board für 1923 „aufmerksam“ gelesen hätten: „Dort wurde zum erstenmal ausdrücklich auf die Goldbewegungen und den Goldstandard als Regulator der Kreditpolitik verzichtet und die Stabilität der Produktion zum obersten Leitstern der Währungspolitik gemacht. Innere Stabilität gegen äußeres Gleichgewicht! Ist es nicht das Leitmotiv aller Währungspolitik in der Nachkriegszeit?“ (a. a. O., S. 298).

beeinträchtigte die Freigabe des Pfundes und vieler anderer Währungen die amerikanische Handelsbilanz und löste einen spekulativen Druck auf den Dollar aus. Aber diese nachteiligen Auslandseinflüsse waren weitgehend die Rückwirkungen früherer Phasen der amerikanischen Depression. Darüber hinaus waren diese Rückwirkungen angesichts der Stärke der amerikanischen Wirtschaft vergleichsweise gering und hätten durch eine geschicktere und energischere Währungspolitik, als sie tatsächlich verfolgt wurde, ausgeglichen und neutralisiert werden können. Angesichts der beherrschenden Position der amerikanischen Wirtschaft und des Dollars in der Weltwirtschaft und der währungspolitischen Vereinbarungen und Maximen der Zeit – feste Wechselkurse im Rahmen des neuen Goldstandards – mußte sich die amerikanische Depression in alle vier Ecken der Welt ausbreiten. Dies bedeutet nicht, daß es in den übrigen Ländern der Welt, beispielsweise in Mitteleuropa, keine anderen Schwerpunkte der Depression gab; aber die amerikanische Infektion war eindeutig am schwersten, und die Vereinigten Staaten waren am ehesten in der Lage, dafür zu sorgen, daß die Situation nicht außer Kontrolle geriet. In dieser Hinsicht versagten sie, und 1930 versetzten sie der Weltwirtschaft durch die Einführung enorm hoher Importzölle im Rahmen des Hawley-Smoot-Zolltarifs einen schweren Schlag. Auf diese Probleme werden wir noch zurückkommen. Zunächst aber eine kurze Skizze des Verlaufs der Depression in den Vereinigten Staaten.

„Weltwirtschaftskrise“ bezieht sich entweder auf den katastrophalen Konjunkturabschwung von 1929 bis 1933 oder auf die gesamte konjunkturschwache Zeit von 1929 bis 1939 oder 1941¹). Auf die lange konjunkturelle Abschwächung von 1929 bis 1933²) folgte ein langer konjunktureller Aufschwung, der jedoch lange vor Erreichung der Vollbeschäftigung durch eine kurze, aber scharfe Depression von Mai 1937 bis Juni 1938 unterbrochen wurde. 1937 waren noch über 14% und bei Ausbruch des Krieges in Europa im Jahre 1939 über 17% aller Erwerbspersonen arbeitslos. Die Kontraktion von 1929 bis 1933 war weltweit, aber eine Reihe von Ländern, vor allem das nationalsozialistische Deutschland, konnte sich aus dem schweren Rückfall von 1937/38 heraushalten³).

1 Milton Friedman und Anna J. Schwartz nennen den Abschwung von 1929 bis 1933 „The Great Contraction“. (Kapitel 7 ihres berühmten Buches: *The Monetary History of the United States 1867–1960*, National Bureau of Economic Research, New York 1963. Das faszinierende Kapitel 7 gibt es auch in einer Taschenbuchausgabe.) Lester V. Chandlers eindrucksvolle Monographie trägt den Titel: *America's Greatest Depression 1929–1941*, New York 1970, und Charles P. Kindlebergers anregendes Werk hat den Titel: *Die Weltwirtschaftskrise, 1929–1939*, München, Deutscher Taschenbuch Verlag, 1973.

2 Im dritten Quartal 1932 gab es klare Anzeichen für eine Konjunkturbelebung, aber die Erholung wurde durch den Goldabfluß und neue Bankenzusammenbrüche unterbrochen.

3 Monatliche Daten für die konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten, Frankreich, Großbritannien und Deutschland wurden mit großer Akribie vom National Bureau of Economic Research zusammengetragen. Siehe Arthur F. Burns und Wesley T. Mitchell: *Measuring Business Cycles*, New York 1946, S. 78 f. Die amerikanischen monatlichen Daten für konjunkturelle Höhepunkte und Tiefpunkte wurden später zum Teil von Geoffrey Moore an einigen Stellen revidiert. Der amerikanische Konjunkturkalender wird von Zeit zu Zeit in: *Business Conditions Digest* (früher *Business Cycle Developments B.*

Der Beginn der Depression wird für gewöhnlich mit dem New Yorker Börsenkrach im Oktober/November 1929 in Verbindung gebracht. Tatsächlich hatte der Rückgang in Produktion und Beschäftigung früher eingesetzt; offiziell wird der Höhepunkt des Konjunkturzyklus (Beginn des Abschwungs) mit August 1929 angegeben.

Abgesehen von dem Börsenkrach sah die Depression zunächst nicht ungewöhnlich schwer aus – 1937/38 war der Rückgang von Produktion und Beschäftigung viel abrupter als 1929/30. Anfang 1930 gab es sogar schwache Anzeichen für eine Wiederbelebung. Im Oktober 1930 verschlechterte sich die Finanzlage jedoch rapide. Das Vertrauen in das Bankensystem schwand, und die Einleger stürmten die Banken, um ihr Geld abzuheben. In mehreren Panikwellen (Oktober 1930, März 1931, September 1931 und März 1933) stellten Tausende von Banken die Geschäfte ein – von den 23 700 Banken, die es Anfang 1930 gab, über 9 000 in den vier Jahren von 1930 bis 1933! Die endgültige Bankenkrise kam Anfang 1933. Sie gipfelte in der völligen Schließung aller Banken für sämtliche Transaktionen („Bankfeiertage“), die am 6. März 1933 von Präsident Roosevelt verfügt wurde. Am 13. März nahmen die Banken die Geschäfte wieder auf, und innerhalb eines Monats hatte sich die Lage normalisiert.

Die Bankpleiten intensivierten die Deflation ganz enorm, einmal unmittelbar durch die Vernichtung von Buchgeld und den Rückgang der Kreditgewährung, und zum anderen mittelbar durch schwindendes Vertrauen und eine sich ausbreitende Mutlosigkeit. Vom Höhepunkt des Zyklus bis zu seinem Tiefpunkt (August 1929 bis März 1933) ließ man es zu, daß die Geldmenge um 33% zurückging; das nominale Bruttosozialprodukt und die industrielle Produktion fielen um rund 50%, das reale Bruttosozialprodukt (in Preisen von 1958) fiel um 28%, die Arbeitslosigkeit wuchs auf über 25% der erwerbstätigen Bevölkerung, und die Einfuhren von Waren und Dienstleistungen gingen auf fast ein Drittel ihres früheren Wertes zurück.

Die sich anschließende konjunkturelle Erholung, die ^{dritt} zweitlängste in der amerikanischen Konjunkturgeschichte, dauerte ~~43~~⁵⁰ Monate (März 1933 bis Mai 1937), doch wurde keine Vollbeschäftigung erreicht, und die Erholung wurde durch rasch steigende Löhne und Preise beeinträchtigt. Das ungewöhnliche Phänomen stark steigender Löhne und Preise inmitten noch schwerer Arbeitslosigkeit ging weitgehend auf zwei Maßnahmen der Regierung zurück: Einmal gab es die Politik von Präsident Roosevelts New Deal zur Förderung der Unternehmens- und Gewerkschaftsmonopole. (Die aktive Förderung der Unternehmensmonopole wurde später als verfassungswidrig erklärt und eingestellt; die enorme Stärkung der Gewerkschaften war dagegen eine Änderung von Dauer.) Zum zweiten wurde 1933/34

C. D.), einer monatlichen Veröffentlichung des amerikanischen Handelsministeriums in Washington, D. C., wieder abgedruckt.

der Dollar gegenüber dem Gold abgewertet und der Goldpreis durch Goldkäufe am Markt in die Höhe getrieben mit dem erklärten Ziel, das allgemeine Preisniveau anzuheben. 1934 wurde der Dollar bei 35 \$ je Unze (die frühere Parität war 20,67 \$ je Unze) stabilisiert, was einer Abwertung von rund 40% entsprach. Die Abwertung des Dollars setzte die Goldblockländer – Frankreich, Schweiz, Belgien, Niederlande und Polen – einem starken deflationären Druck aus. (Um den amerikanischen Silberproduzenten in sechs westlichen Staaten zu helfen, wurde außerdem der Silberpreis durch Käufe am Markt drastisch angehoben, wodurch sich die Depression auf China und Mexiko ausweitete, die beiden Länder, die noch den Silberstandard hatten.)

Die alarmierenden Preissteigerungen veranlaßten die amerikanischen Behörden, fest auf die monetäre Bremse zu treten. Die Folge war eine kurze, aber jähe Depression: Von einer noch schwachen Position ausgehend fiel das nominale Bruttosozialprodukt um 12%, die industrielle Produktion ging um 32% zurück, und die Arbeitslosenquote stieg in der kurzen Spanne von nur 13 Monaten (Mai 1937 bis Juni 1938) von 11% auf 20% der Erwerbstätigen. Der sich anschließende Aufschwung hielt während des Krieges an, die Vollbeschäftigung wurde aber erst nach Eintritt Amerikas in den Krieg erreicht.

Die *britische Konjunktur*, die in den zwanziger Jahren als Folge der Überbewertung des Pfundes und der Unterbewertung des französischen Franc bereits schwach war, wurde durch die amerikanische Depression schwer getroffen. Nach dem Zusammenbruch der Österreichischen Credit-Anstalt im Mai 1931 und der deutschen Bankenkrise einen Monat später wurde der Druck auf das Pfund untragbar. Der historische Abgang des Pfundes von der Goldwährung erfolgte am 21. September 1931. Gleichzeitig mit Großbritannien oder bald danach hoben viele Länder die Bindung an das Gold auf: Mitglieder des britischen Commonwealth (mit Ausnahme von Kanada, dessen Währung einen mittleren Kurs zwischen dem US-Dollar und dem Pfund steuerte) und die britischen Protektorate sowie Ägypten, die skandinavischen Länder und Portugal. Diese Länder bildeten den Kern des Sterlingblocks, einer wechselnden Gruppe von Ländern, die ihre Währungen gegenüber dem Pfund Sterling stabilisierten. Darüber hinaus gab es mehrere Länder, unter ihnen Japan und Argentinien, die jahrelang ihren amtlichen Wechselkurs im Verhältnis zum Pfund Sterling festsetzten, ohne formell Mitglieder des Sterlingblocks zu sein.

Müßte eine Sterbeurkunde für den Goldstandard ausgestellt werden, so wäre der 21. September 1931 das richtige Datum für sein endgültiges Dahinscheiden. In Wirklichkeit hatten einige Länder den Goldstandard schon vor September 1931 aufgegeben, entweder indem sie abwerteten oder ihre Wechselkurse freigaben (Australien¹), Argentinien, Brasilien, Chile,

1 Australien wertete im Januar 1931 ab und band seine Währung, nachdem Großbritannien sich vom Goldstandard abgewandt hatte, als Mitglied des Sterlingblocks an das Pfund. Siehe *Douglas Copland: Australia in the World Crisis 1929–1933*, New York 1934.

Neuseeland unter anderem) oder indem sie strikte Devisenkontrollen einführten, was analytisch einer versteckten, unwirtschaftlichen und ungeordneten Abwertung (Österreich und Deutschland unter anderem) oder Wechselkursfreigabe gleichkommt.

Aber Großbritannien begnügte sich nicht damit, den Kurs des Pfundes abwärts floaten zu lassen; 1932 kehrte es sich von seiner traditionellen Freihandelspolitik völlig und endgültig ab und führte hohe Zölle ein. Die Abwertung des Pfundes setzte Deutschland, Frankreich, die Vereinigten Staaten und andere Länder einem starken deflationären Druck aus, und die scharf protektionistische Politik trug viel zur Desintegration der Weltwirtschaft bei. Beide Maßnahmen erfüllten aber ihren Zweck, die britische Wirtschaft zu beleben, obwohl dies, wenigstens soweit es die Zölle betraf, zu Lasten anderer Länder ging. Der Tiefpunkt der Depression in Großbritannien kam 1932, ein Jahr früher als in den Vereinigten Staaten. Der anschließende konjunkturelle Aufschwung ging in den Wiederaufrüstungs- und Kriegsboom über, aber die amerikanische Depression von 1937/38 brachte einen kurzen Rückfall, wenn er auch viel schwächer ausfiel als in den Vereinigten Staaten.

Die Geschichte der deutschen Depression wird ausführlich in anderen Kapiteln dargestellt. Einige wenige Bemerkungen mögen jedoch an dieser Stelle angebracht sein. Die Depression in Deutschland war sehr schwer, sie erreichte mindestens die gleiche Größenordnung wie die in den Vereinigten Staaten¹). Sie begann und endete aber früher als in den Vereinigten Staaten (April 1929 bis August 1932).

Im Gegensatz zur amerikanischen Depression wurde die deutsche Depression von den internationalen Entwicklungen beherrscht, insbesondere von den Reparationen und Kapitalströmen. Wie schon erwähnt, haben viele Experten den Reparationen und dem eng damit zusammenhängenden Problem der alliierten Kriegsschulden an die Vereinigten Staaten die Hauptverantwortung für die Weltwirtschaftskrise zugeschoben. Ich bezweifle, daß dies ein wichtiger Faktor für die *Weltwirtschaft* war. (Auf diese Frage werde ich später zurückkommen.) Aber daß die Reparationen und die stark schwankenden internationalen Kapitalströme die Konjunktur in *Deutschland* stark beeinflussten, kann nicht in Frage gestellt werden. Der steile Rückgang der amerikanischen Kapitalexporte nach Deutschland nach 1928 und später die Umkehr der Kapitalströme durch den Abzug von Auslandskrediten, insbesondere durch Frankreich, und die Kapitalflucht aus Deutschland waren fraglos sehr

1 Nach den vorliegenden Zahlen war der Rückgang des realen Volkseinkommens – sowohl insgesamt als auch pro Kopf gesehen – von 1929 bis 1932 in den Vereinigten Staaten und Deutschland etwa gleich stark. 1932 war die Arbeitslosigkeit in Deutschland aber mit 43,8% viel größer. (Zahlen über das Volkseinkommen siehe *Ingvær Svemilson*: Growth and Stagnation in the European Economy, Vereinte Nationen, Genf 1954, S. 233. Die Arbeitslosenzahl stammt von *Walter Galenson* und *Arnold Zellner*: International Comparisons of Unemployment Rates, in: The Measurement and Behavior of Unemployment. A Conference of the Universities National Bureau Committee for Economic Research, New York 1957, S. 455 und 467).

stark depressive Faktoren. Ob der *frühe Beginn* der Depression im Jahre 1929 auf den Rückgang der amerikanischen Kapitalexporte zurückgeführt werden kann und ob letzterer der Aktienmarkthausse in New York zugeschrieben werden kann, die Kapital von anderen Verwendungszwecken abgezogen hat, wie es einige Wirtschaftswissenschaftler behauptet haben, ist fraglich. Was immer aber auch der erste Auslöser der deutschen Depression war, es steht fest, daß sie später durch den Kapitalabfluß, die Abwertung des Pfundes und den Hawley-Smoot-Zolltarif enorm verstärkt wurde.

Der untere Wendepunkt kam im August 1932, und der anschließende Aufschwung ging nahtlos in den Rüstungs- und Kriegsboom über. Die Mark wurde offiziell nicht abgewertet, doch schirmten zunehmend strikte Devisenkontrollen, ein kompliziertes System von Einfuhrbeschränkungen, Exportsubventionen, bilateralen Verrechnungsvereinbarungen usw. die deutsche Wirtschaft von den Erschütterungen im Ausland ab. Die deutsche Expansion wurde im Gegensatz zur britischen, französischen usw. nicht durch die amerikanische Depression von 1937/38 unterbrochen. Die Devisenbewirtschaftung – später als das Schacht'sche System berüchtigt – bedeutete eine versteckte, diskriminierende und unterschiedliche Abwertung der Mark. Es war ein kompliziertes und unwirtschaftliches System, doch es erfüllte seinen Zweck, indem es eine rasche Expansion ermöglichte und die Fassade aufrechterhielt, daß der Wert der Mark international unverändert sei. Daß diese Politik sozusagen in der Luft lag und dem Zeitgeist entsprach, wird aus der Tatsache ersichtlich, daß Keynes 1931 ein im wesentlichen ähnliches System von Einfuhrzöllen und Exportsubventionen als Alternative zur Abwertung des Pfundes vorgeschlagen hatte¹).

1 Siehe das Memorandum, das Keynes gemeinsam mit sechs anderen Mitgliedern dem Macmillan-Ausschuß vorlegte: Committee on Finance and Industry, Report, Addendum 1, London, H. M. S. O. 1931, insbesondere S. 190–209. Keynes hatte zunächst einen einheitlichen Wertzoll auf alle Importe und eine gleich hohe Ausfuhrprämie auf alle Exporte vorgeschlagen. Dies wäre im großen und ganzen einer Abwertung gleichgekommen. Später ließ er jedoch das Prinzip der Einheitlichkeit fallen und empfahl unterschiedliche Steuern und Subventionen für verschiedene Waren. „A plan of this kind would be immeasurably preferable to devaluation“, weil „it would avoid the injury to the national credit and to our receipts from foreign loans fixed in terms of sterling which would ensue on devaluation“ (ibd. S. 199 bis 200). Der Plan war also im wesentlichen nationalistisch, denn er hätte die Belastung der ausländischen Schuldner – meist weniger entwickelte Länder – stark erhöht, obwohl sie durch den drastischen Rückgang der Rohstoffpreise erheblich belastet waren.

Dies war Keynes' nationalistische und protektionistische Periode. In den frühen dreißiger Jahren hatte Keynes, wie viele andere Liberale, die Hoffnung aufgegeben, daß eine liberale Politik wirkungsvoll sein könnte. Siehe auch seinen Artikel: National Self-Sufficiency, in: „Yale Review“, Sommer 1933, S. 755 bis 769, in dem er „sympathize(d) with those who would minimize ... economic entanglement among nations“, und ausrief: „let goods be homespun wherever it is reasonably and conveniently possible“ (ibd. S. 758). Zu Keynes' nationalistischer Periode siehe *Lord Robbins: Autobiography of an Economist*, London 1971. „Even Keynes succumbed to the current insanity ... A sad aberration of a noble mind“ – so das Urteil eines der großen Verehrer von Keynes (S. 156).

Das Schacht'sche System wurde von den radikalen Anhängern Keynes' bewundert; sie befürworteten seine Einführung in abgewandelter Form auch in anderen Ländern. Keynes selbst trat später, als er an Plänen für den Wiederaufbau nach dem Kriege arbeitete, wieder für liberale Handelsmethoden ein. In seinem

Es ist interessant, die amerikanische Erholung nach 1933 mit der in Deutschland zu vergleichen. Roosevelt und Hitler kamen etwa gleichzeitig an die Macht, und beide fanden eine Wirtschaft in schwerer Depression vor¹). Die amerikanische Expansion nach 1933 war zwar lang und ausgeprägt, doch war sie, wie schon erwähnt, durch außergewöhnliche Preissteigerungen – bei noch hoher Arbeitslosigkeit – gekennzeichnet, die eine Politik monetärer Einschränkungen auslösten und zu einer abrupten Unterbrechung des Aufschwungs durch die schwere Depression von 1937/38 führten; ferner konnte die Vollbeschäftigung erst erreicht werden, als Amerika in den Krieg verwickelt wurde. Die deutsche Wirtschaft erholte sich dagegen ohne Unterbrechung, die Vollbeschäftigung wurde im wesentlichen innerhalb von zwei bis drei Jahren erreicht. Und, was noch wichtiger ist, das Preisniveau in Deutschland blieb im Gegensatz zu dem in den Vereinigten Staaten bemerkenswert stabil.

Es wäre naheliegend, die rasche Erholung der deutschen Wirtschaft den massiven Rüstungsausgaben zuzuschreiben. Die öffentlichen Ausgaben waren tatsächlich sehr hoch, die massive Wiederaufrüstung kam aber erst später. Möglicherweise waren die deutschen Staatsausgaben vergleichsweise höher als die amerikanischen; dies würde aber nicht die unterschiedliche Preisentwicklung erklären. Der Hauptunterschied zwischen der amerikanischen und deutschen Ankurbelungspolitik liegt woanders: Im New Deal war die Ankurbelung der Wirtschaft mit einer bewußten Anhebung von Preisen und Löhnen gekoppelt. Die Folge war, daß ein ungewöhnlich großer Teil des steigenden nominalen Bruttosozialprodukts sich in höheren Preisen niederschlug statt in höherer Produktion und Beschäftigung. In Deutschland blieben dagegen die Geldlohnsätze ziemlich stabil, wenn sich auch die jährlichen *Effektivverdienste* der Arbeitnehmer im Durchschnitt – nominal und real – mit steigender Produktion und Beschäftigung rasch erhöhten, da die Arbeitslosigkeit abnahm und die Arbeitswoche länger wurde²).

Seit Beginn der nationalsozialistischen Diktatur gab es natürlich strikte Lohn- und Preiskontrollen. Später, als man der Vollbeschäftigung näherkam und die Wiederaufrüstung auf vollen Touren zu laufen begann, wurden bestimmte Produkte allmählich knapp oder waren nicht oder nur in minderwertiger Qualität verfügbar; dadurch wurde der amtliche

berühmten, posthum veröffentlichten Artikel: *The Balance of Payments of the United States*, in: „*Economic Journal*“, Juni 1946, S. 172 bis 187, äußerte er sich optimistisch, daß „the classical medicine would work“ und geißelte die Ansichten seiner vormaligen radikalen Anhänger, die inzwischen zu seinen Kritikern geworden waren, als „modernist stuff gone wrong and turned sour and silly“ (ibid. S. 186).

1 Die deutsche Wirtschaft hatte allerdings einen Vorsprung; hier erfolgte die Wende im August 1932, sechs Monate bevor Hitler an die Macht kam. Dies beeinträchtigt den Vergleich aber nicht wesentlich, weil die deutsche Expansion in den ersten sechs bis sieben Monaten recht langsam vor sich ging und der Zeitpunkt des Tiefs der amerikanischen Depression im Jahre 1933 nicht genau feststeht; die Depression ist als „Depression mit zweifachem Tief“ beschrieben worden, wobei das erste Tief in das Jahr 1932 fiel.

2 Siehe *Gerhard Bry* (Mitarbeiter: Charlotte Boschan): *Wages in Germany 1871–1945*, National Bureau of Economic Research, Princeton University Press, Princeton 1960.

Index der Lebenshaltungskosten immer unzuverlässiger. Gerhard Bry versuchte Bereinigungen vorzunehmen. Seine Zahlen zeigen, daß der tatsächliche Anstieg der Lebenshaltungskosten im amtlichen Index seit 1937 zu niedrig angegeben wurde. Nach dem amtlichen Index stiegen die Lebenshaltungskosten von 1932 bis 1939 beispielsweise um 4,6⁰/₀; nach Brys bereinigtem Index betrug die Zunahme 9,5% (a. a. O., S. 264). Durch diese Berichtigungen verlieren die Bemerkungen im Text zu der früheren Periode, als der Index noch nicht nennenswert verzerrt war, nicht ihre Gültigkeit¹).

Wie schon erwähnt, war der Goldstandard in Japan erst Ende Januar 1930 zur Vorkriegsparität wiederhergestellt worden. In Japan waren die Löhne und Preise zwar viel flexibler als in den Vereinigten Staaten oder Großbritannien, doch konnte die Überbewertung des Yen, die durch die weltweit rasch schwächer werdende Konjunktur noch akzentuiert wurde, nicht ohne Depression aufgefangen werden. Nur zwei Jahre später, im Dezember 1931, wurde der Yen wieder vom Gold gelöst, und man ließ seinen Wert gegenüber dem abgewerteten Pfund um 40⁰/₀ sinken! 1933 wurde der Yen an das Pfund gebunden, und Japan wurde eine Zeitlang de facto Mitglied des Sterlingblocks. Die japanische Wirtschaft reagierte schnell auf den doppelten Stimulus der Abwertung und der steil ansteigenden Ausgaben für die Eroberung der Mandschurei und den Krieg in China. Das Land wurde so in einen stark inflationären Kriegsboom getrieben²).

Die *französische* Wirtschaft wurde wie die deutsche, aber im Gegensatz zur amerikanischen, von den internationalen Entwicklungen beherrscht. Dank der Unterbewertung des Franc konnte die Hochkonjunktur länger als in den Vereinigten Staaten, Deutschland und den meisten anderen Ländern anhalten. Aber im zweiten Quartal 1930 griffen die depressiven Kräfte aus dem Ausland auch auf Frankreich über. Wie in vielen anderen Ländern gab es 1932 eine Wiederbelebung, der Aufschwung war aber nicht sehr kräftig und dauerte nur ein Jahr. Der Vorteil des unterbewerteten Franc wurde durch die Abwertung des Pfundes und vieler anderer Währungen, die sich an das Pfund anschlossen, zunichte gemacht. Während der Weltwirtschaftskonferenz Anfang 1933 in London konstituierte sich der sogenannte Goldblock unter der Führung Frankreichs; von Anfang an gehörten ihm außerdem die Schweiz, Belgien, Italien und die Niederlande an. Polen hielt ebenfalls am Goldstandard fest, doch assoziierte es sich nur informell und zeitweise mit dem Goldblock. Diese Länder hielten zäh an der Goldparität ihrer Währungen fest und verteidigten sie durch Deflation und zunehmend scharfe Einfuhrbeschränkungen, weitgehend in Form von Importkontingenten. Italien dagegen, das sich auf die Eroberung Äthiopiens (1935) vor-

1 Besonders gilt das für die Löhne. Sie sind statistisch ziemlich richtig ausgewiesen. Die Reallöhne und die „realen“ Lohnkosten freilich stiegen bei Berücksichtigung der „wirklichen“ Preisentwicklung noch weniger.

2 Siehe W. Arthur Lewis und Hugh T. Patrick, a. a. O.

bereitete, näherte sich rasch dem deutschen System einer vollständigen Devisenbewirtschaftung¹).

Die Abwertung des Dollars von 1933/34 erzeugte in Frankreich einen starken deflationären Druck und warf es in die Depression zurück (Juli 1933 bis April 1935). Der französische Franc und die anderen Währungen des Goldblocks waren bald stark überbewertet.

Im März 1935 gab Belgien den Kampf auf und wertete die Belga ab. Diese Abwertung war ein großer Erfolg. Der hohe Satz von etwa 28% wurde bewußt gewählt, um Raum für eine Expansion zu lassen. Die belgische Wirtschaft reagierte rasch und expandierte so schnell, daß schon in den ersten zwölf Monaten nach der Abwertung der Einfuhrüberschuß als Folge der erhöhten Nachfrage nach ausländischen Rohmaterialien stark anstieg²). Die belgische Abwertung setzte aber die Währungen der übrigen Mitglieder des Goldblocks unter Druck.

Trotz des prekären Zustands seiner Zahlungsbilanz gelang es Frankreich, durch expansive binnenwirtschaftliche Maßnahmen 1935 eine konjunkturelle Wiederbelebung herbeizuführen. Doch verlangte die „Reflation unter Beibehaltung des Goldstandards“ immer schärfere Einfuhrbeschränkungen.

Im Mai 1936 kam unter der Führung von Premierminister Léon Blum eine Volksfrontregierung an die Macht. Sie führte nach dem Modell des amerikanischen New Deal soziale und wirtschaftliche Reformen durch (40-Stunden-Woche, kollektive Lohnverhandlungen, öffentliche Arbeiten, Preissubventionen für Agrarprodukte, Verstaatlichung der Rüstungsindustrie usw.). Diese Maßnahmen stärkten nicht gerade das Vertrauen in die Währung. Die Regierung versuchte, der steigenden Kapitalflucht durch Kontrollen entgegenzuwirken. Da sie sich in ihrem Wahlprogramm gegen die Abwertung ausgesprochen hatte, widersetzte sie sich der von verschiedenen Seiten, darunter von konservativen Wirtschaftswissenschaftlern und Politikern (z. B. Charles Rist und Paul Reynaud), zunehmend geforderten Abwertung. Die Banque de France verlor Gold mit beunruhigender Geschwindigkeit.

Ein anderer Grund dafür, daß sich die Blum-Regierung so lange weigerte, sich in das Unvermeidliche zu fügen, war, daß mit den Vereinigten Staaten und Großbritannien Geheimverhandlungen über eine gemeinsame Politik geführt wurden. Tatsächlich wollten die Franzosen im Rahmen der Währungsneuordnung den internationalen Goldstandard wiederherstellen. Dies war unmöglich, aber das sogenannte *Dreimächtewährungsabkommen*, das am 25. September 1936 gleichzeitig in Washington, Paris und London bekanntgegeben

1 Siehe H. V. Hodson: *Slump and Recovery 1929–1937. A Survey of World Economic Affairs*, London 1938.

2 Siehe Ragnar Nurkse: *International Currency Experience*, a. a. O., S. 128.

wurde, ermöglichte der Blum-Regierung bei der Ankündigung ihrer Absicht, den Franc abzuwerten, das Gesicht zu wahren. Das Dreimächteabkommen wurde von Finanzminister Henry Morgenthau als „Goldstandard neuer Prägung“ begrüßt. Es wurde recht berühmt und wird selbst heute noch oft als Vorläufer der späteren, umfassenderen Programme für eine währungspolitische Zusammenarbeit bezeichnet. Tatsächlich war es eine eher vage Erklärung der guten Absichten der Regierungen. In der britischen Erklärung heißt es, daß die Regierung „die von ihr in den letzten Jahren verfolgte Politik fortzusetzen gedenke; eines der ständigen Ziele dieser Politik ist es, das größtmögliche Gleichgewicht auf dem internationalen Devisenmarkt zu erhalten und alles zu tun, um zu vermeiden, daß dieses Gleichgewicht durch eine englische Währungshandlung gestört wird“ usw., usw.¹). Das Abkommen setzte weder Wechselkurse fest noch versprach es eine gegenseitige Bindung der Währungen. Tatsächlich gab es ein gewisses Maß an gegenseitiger Unterstützung, wenn auch vorbehaltlich der berühmten „24 Stunden“-Klausel. Großbritannien und die Vereinigten Staaten akzeptierten die französische Abwertung. Die Wechselkurse änderten sich zwar weiter, aber die Schwankungen wurden kleiner. Auf diese Entwicklung werde ich weiter unten zurückkommen.

Der französische Franc wurde am 1. Oktober 1936 abgewertet; es wurden jedoch nur Interventionsgrenzen von 25,20% und 34,40% unter der früheren Parität festgesetzt. Im Gegensatz zu der Entwicklung, die nach der Stabilisierung durch Poincaré von 1926 bis 1928 (und nach der Abwertung durch de Gaulle im Jahre 1958) eintrat, wurde das Vertrauen in den Blum-Franc nicht wiederhergestellt; der Franc verlor weiter an Wert, bis er im Mai 1938 praktisch an das Pfund Sterling gebunden wurde.

Auf die französische Abwertung folgte bald die Abwertung der beiden übrigen Goldblockwährungen, des Schweizer Franken und des holländischen Gulden. Trotz der früheren Erklärung Mussolinis, die Lira um jeden Preis zu verteidigen – er ließ seine Worte „in Stein gravieren“ –, wurde die Lira am 5. Oktober 1936 um 40% abgewertet; die amtliche Bezeichnung war „not devaluation but equalization“²). Außerdem wurden unter anderem die Paritäten der polnischen, griechischen, türkischen und lettischen Währung angepaßt – die drei letztgenannten Länder schlossen sich dem Sterlingblock an.

Um die Beschreibung der Entwicklung in Frankreich zu Ende zu bringen: Die Preise stiegen nach der Abwertung sehr schnell, zum Teil als Folge der Abwertung, zum Teil aber auch als Folge der erhöhten Lohnkosten; die höheren Löhne wiederum wurden durch die im Rahmen des französischen New Deal eingeführten Maßnahmen der Sozialreform verur-

1 Ähnliche Erklärungen wurden mutatis mutandis von der amerikanischen und französischen Regierung abgegeben. Siehe deutsche Fassung des BIZ-Jahresberichts von 1936/37 und H. V. Hodson, a. a. O., S. 414 bis 424.

2 Derselbe, S. 421.

sacht¹). Teilweise in Reaktion auf die starken Preissteigerungen und teilweise als Folge der amerikanischen Depression von 1937/38 fiel die französische Wirtschaft im Juni 1937 in die Rezession zurück. Eine Schwenkung der französischen Wirtschaftspolitik – immer noch unter der Blum-Regierung – zugunsten der Unternehmen und die rasch steigenden Rüstungsausgaben beendeten die Rezession im August 1938.

Welche Folgen hatte angesichts des über die Entwicklungen in einigen wichtigen Ländern Gesagten nun die Weltwirtschaftskrise für die internationale Währungsordnung insgesamt? Sie waren tiefgreifend und anhaltend. Die Abkehr der ältesten und angesehensten Goldwährung, des Pfund Sterling, vom Gold war ein Schlag, von dem sich der Goldstandard nie erholt hat. Gold spielt noch immer eine Rolle, doch hat es seine monetäre Mystik verloren, und es besteht keine Chance, daß ein wirklicher Goldstandard jemals wieder hergestellt werden wird. Eine weitere anhaltende Folge der historischen Entscheidung Großbritanniens vom 21. September 1931 war die Schaffung eines getrennten Währungsblocks. Im Laufe der Jahre haben sich Zusammensetzung, Umfang und Spielregeln des Sterlingblocks geändert. Doch der Gedanke, daß eine Gruppe von Ländern einen Währungsblock mit festen Wechselkursen zwischen den Mitgliedern bildet, den Kurs gegenüber den übrigen Ländern aber freigibt oder sich zumindest die Möglichkeit einer Änderung vorbehält, ist lebendiger als je²).

Die Unantastbarkeit fester Wechselkurse fiel der Weltwirtschaftskrise zum Opfer. Im 19. Jahrhundert und früher gab es zwar viele Wechselkursänderungen. Aber die Abwertung der führenden Weltwährungen – des Pfundes, des Dollars, des Schweizer Franken und des holländischen Gulden – hat diesen Vorgang „salonfähig“ gemacht. Die eigentlichen Gründe für häufige Paritätsänderungen waren (a), daß Wirtschaftswissenschaftler, Politiker und die Öffentlichkeit im allgemeinen konjunkturbewußt geworden waren und nunmehr erwarteten, daß die Behörden intervenierten, um ein Umschlagen der Konjunktur zu vermeiden, insbesondere aber um Depressionen zu überwinden oder zu verhindern und (b), daß die Löhne sehr inflexibel geworden waren, was eine Deflation (Senkung des Preisniveaus) ausschloß

1 In Frankreich wie in den Vereinigten Staaten verursachte der New Deal eine kosteninduzierte Inflation. Es mag noch erwähnt werden, daß das Konzept einer „lohn- oder kosteninduzierten Inflation“ immer noch umstritten ist. Daß aber eine plötzliche drastische Stärkung der Monopolmacht der Gewerkschaften und Wirtschaftsorganisationen, wie sie der amerikanische und französische New Deal mit sich brachten, eine *einmalige* Erhöhung des Preisniveaus verursachte, wird selbst von denen anerkannt, die den Gedanken eines *anhaltenden* Lohndrucks ablehnen.

2 Man hat behauptet, daß der Goldblock auf die alte lateinische Münzunion zwischen Frankreich, Belgien, der Schweiz und Italien (1865) zurückverfolgt werden kann, der später auch Griechenland beitrug. Die lateinische Union war jedoch etwas völlig anderes. In ihr wurden Währungseinheiten gleichen Werts festgesetzt (ein Schweizer Franken = ein französischer Franc = eine Lira usw.). Dies schloß Wechselkursänderungen aus, doch war unter den Regeln des Goldstandards mit dauerhaft festgesetzten Paritäten ein gleicher Wert der Währungseinheiten nicht von erheblicher Bedeutung.

oder jedenfalls außerordentlich kostspielig werden ließ¹⁾). Die Weltwirtschaftskrise hat dies jedem klar gemacht. Überall wird den binnenwirtschaftlichen Zielen – Vollbeschäftigung, Wachstum, Preisstabilität in irgendeiner Kombination – im Konfliktfall Vorrang vor den außenwirtschaftlichen Zielen – Zahlungsbilanzgleichgewicht bei festen Paritäten – gegeben²⁾). In einer Welt unabhängiger souveräner Staaten muß es zu Konflikten zwischen den binnen- und außenwirtschaftlichen Zielen der verschiedenen Länder kommen. Dies ist nicht mit dauerhaft festgesetzten Wechselkursen vereinbar.

Ich werde im nächsten Abschnitt auf dieses Problem zurückkommen. Hier möchte ich nur zeigen, wie die Art und Weise, in der Wechselkursänderungen während der schicksalhaften Jahre der Weltwirtschaftskrise konkret durchgeführt wurden, die Idee flexibler Wechselkurse für lange Zeit in Verruf brachte.

Die Methode war im wesentlichen, was man heute im offiziellen Sprachgebrauch das „Paritäten“-System (par-value-system) und in der Umgangssprache die Methode der „Stufenflexibilität“ (adjustable peg) nennt: große Kursänderungen von Zeit zu Zeit und in der Zwischenzeit fixe Kurse. Die Abwertung des Pfundes erfolgte im Jahre 1931, die des Dollars 1933/34 und die der Goldblockwährungen im Jahre 1936, um nur die wichtigsten Beispiele zu nennen. Zwischen den großen Änderungen gab es eine gewisse Bewegung der Wechselkurse, aber in nur sehr geringem Umfang ein freies Floten. Die meisten Abwertungen wurden durch akute – durch massive Spekulationen verstärkte – Zahlungsbilanzkrisen erzwungen und konnten als unumgängliche Vorbedingung für die Expansion im Inland und Lockerung von Importbeschränkungen gerechtfertigt werden³⁾). Aber durch jede dieser Abwertungen entstand in allen jenen Ländern, die ihre Goldparität aufrechterhielten, ein deflationärer Druck. Sie gerieten dadurch tiefer in die Depression und griffen zu verstärkten Einfuhrbeschränkungen und Devisenkontrollen. Dieser unheilvolle Prozeß wurde als „Abwertungswettlauf“ oder „Wechselkurs-Dumping“ bekannt. Wie wir noch sehen

1 Seit 1938 hat es mehrere leichte Rezessionen und viel Inflation gegeben, niemals aber eine wirkliche Deflation, weder im Sinne eines anhaltenden Sinkens des Preisniveaus noch eines sinkenden nominalen Volkseinkommens (MV) oder im Sinne einer fallenden Geldmenge (M).

2 O. Emminger hatte diese Veränderung schon 1934 diagnostiziert. (a. a. O.)

3 Die Abwertung des Dollars im Jahre 1933/34 war insofern eine Ausnahme, als ihr keine nennenswerten Goldverluste vorausgingen. Die Tatsache, daß es in jedem Jahr von 1934 bis zum Kriegseintritt Amerikas zu sehr hohen Goldzuflüssen kam, läßt vermuten, daß die Expansion durch Währungsreserveverluste nicht behindert worden wäre, wenn der Dollar nicht abgewertet worden wäre. Jedenfalls war die aggressive Abwertung des Dollars ein flagranter Beispielfür eine Politik, die zu Lasten anderer Länder gehen kann („beggar-my-neighbor policy“).

In seinem ausgezeichneten Artikel „Währungsentwertung und Krisenüberwindung in England“ (Weltwirtschaftliches Archiv, 40. Band, 1934 II, S. 482) drückt Otmar Emminger es so aus: „Es gab in all den Jahren seit 1929 nichts (d. h. keinen Zahlungsbilanzzwang), was die Vereinigten Staaten gehindert hätte, ihre Kreditdeflation abzustoppen... Der ganze Unterschied zwischen England und Amerika in der Krisis läßt sich so zusammenfassen, daß Amerika aktiver Deflationsherd war, während England von außen her (d. h. durch eine schwache Zahlungsbilanz) zur Deflation gezwungen wurde.“

werden, wurde dieser Prozeß auf das Floaten zurückgeführt – und wird es häufig heute noch –, während er in Wirklichkeit die Folge übermäßig starrer Wechselkurse war oder mit anderen Worten die Konsequenz der Weigerung, schon vor einer Krisensituation Anpassungen vorzunehmen.

Nach der Abwertung der Goldblockwährungen und dem Abschluß des Dreimächteabkommens bildete sich ein halbwegs dauerhaftes Wechselkursgefüge heraus; die Relationen zwischen den wichtigsten freien Währungen unterschieden sich nicht sehr von denen des Jahres 1930. Um nur einige wenige Beispiele zu nennen: Der Wert des Pfundes betrug bis zum 21. September 1931 4,86 \$. Nach Aufhebung der Goldkonvertibilität fiel er auf 3,21 \$ (Dezember 1932), nach der Abwertung des Dollars stieg er auf 5,06 \$ (Juli 1934), und im Dezember 1936 betrug er wieder 4,90 \$. Der Wert des Schweizer Franken lag von 1913 bis März 1933 bei etwa 0,19 \$. Die Abwertung des Dollars ließ ihn auf 0,32 \$ steigen (1934 und 1935). Nach der Abwertung der Goldblockwährungen entsprach er fast wieder der ursprünglichen Parität (0,22 \$). Der französische Franc hatte von seiner Stabilisierung im Jahre 1926 bis zur Abwertung des Dollars einen Wert von 0,039 \$. Er stieg auf 0,066 \$, als der Dollar 1933/34 abgewertet wurde. Im Dezember 1936 war er auf 0,046 \$ gesunken und fiel weiter auf etwa 0,026 \$, bis er 1938 praktisch an das Pfund gebunden wurde. Natürlich behielten stark kontrollierte Währungen wie die Deutsche Mark nominell ihre ursprüngliche Goldparität. Bis 1933 betrug der Wert der Mark ungefähr 0,237 \$ (das entspricht dem Wert im Jahre 1913, vor dem ersten Weltkrieg); nach der Abwertung des Dollars 1933/34 stieg er auf 0,402 \$. Diesen Wert behielt die Mark bis zum Ausbruch des Krieges¹).

Was wurde mit dieser langen Reihe von Abwertungen erreicht? Die relativen Wechselkursänderungen waren nicht besonders groß, jedenfalls soweit es die wichtigsten Währungen betrifft. Ferner gab es keinerlei Sicherheit, daß die neue Kursstruktur in irgendeiner Hinsicht einem hypothetischen Gleichgewicht näherkam. Das hauptsächliche Resultat war die starke Erhöhung der internationalen Liquidität. Das Verhältnis der Währungsreserven zum Wert des Welthandels hatte sich als Folge von vier Faktoren drastisch erhöht – *erstens* der Abwertung aller nationalen Währungen gegenüber dem Gold²), *zweitens* dem starken Preisrückgang für Waren und Leistungen in nationalen Währungen (Deflation), der einen noch stärkeren Preisrückgang in Gold implizierte, *drittens* dem steilen Anstieg der Goldproduktion³) und *viertens* der katastrophalen Abnahme des Welthandels, die mengenmäßig (in

1 Alle Ziffern stammen aus: Banking and Monetary Statistics, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D. C., 1943.

2 Nach R. Nurkse (a. a. O., S. 18) betrug die Erhöhung des Goldpreises in nationalen Währungen durchschnittlich etwa 70%.

3 Die Weltproduktion erhöhte sich von 390 Mio US\$ (zur alten Goldparität von 20,67 \$ je Feinunze) im Jahre 1925 auf 780 Mio \$ im Jahre 1938. (Siehe Nurkse, a. a. O., S. 233.)

konstanten Preisen) zu verzeichnen war und wertmäßig (in jeweiligen Preisen)¹⁾ noch weit darüber hinaus ging.

Die Erhöhung der Liquidität blieb nicht unbemerkt²⁾. Mitte der dreißiger Jahre kam die Sorge auf, daß der monetäre Goldvorrat – er war auf die stark erhöhte Kaufkraft des vorhandenen Bestandes und auf die (wegen des hohen Goldpreises) stark ausgeweitete Produktion zurückzuführen – schon zu stark angestiegen sei und zur Inflation führen werde. Es gab Gerüchte, nach denen das amerikanische Schatzamt eine Senkung des Goldpreises plane. Dies führte zu einer Welle privater Goldverkäufe³⁾. Die amerikanische Depression von 1937/38, der Rüstungsboom und die ersten bedrohlichen Anzeichen des schnell näherkommenden Krieges lenkten dann aber die Aufmerksamkeit von dem Goldproblem ab.

Alles in allem war die Methode, mit der die angebliche Unzulänglichkeit der Goldreserven behoben und einige verhältnismäßig geringfügige Paritätsanpassungen durchgeführt wurden, völlig widersinnig. Wenn ich eine Analogie gebrauchen darf, die ich schon früher verwendete, so war es, als kupiere man den Schwanz eines Hundes Stück für Stück und nicht auf einmal. „Auf einmal“ hätte eine Verdoppelung oder Verdreifachung des Goldpreises bedeutet, was möglich gewesen wäre, wenn es schon den Internationalen Währungsfonds gegeben hätte⁴⁾. Damals gab es aber keinen Mechanismus, mit dem dies hätte erreicht werden können⁵⁾.

Angesichts der amerikanischen Depression und angesichts der Unmöglichkeit einer allgemeinen Änderung der Goldparitäten wäre die beste Methode einer Währungsneuordnung ein verbreitetes Floaten gewesen. Hätten im September 1931 Deutschland und die Goldblockländer nach dem britischen Beispiel ihre Währungen gegenüber dem Dollar abgewertet oder floaten lassen und eine expansive Politik verfolgt, so hätten sie alle die Deflationsspirale in ihren Ländern durchbrechen können, wie es dem Sterlingblock mit der Abwertung des Pfundes gelang. Dies hätte natürlich die amerikanische Depression verstärkt, es hätte aber die Vereinigten Staaten veranlassen können, selbst expansive Maßnahmen zu ergrei-

1 In der Zeit von 1929 bis 1932 sank das Volumen des Welthandels um rund 25% und der Wert (in Dollar und Gold) um rund zwei Drittel. Wegen der Abwertung des Pfundes im Jahre 1931 war der wertmäßige Rückgang des Welthandels in Pfund Sterling geringer (etwa 46%). (Siehe *Review of World Trade 1937*. Völkerbund, Genf 1938, S. 10).

2 Von 1928 bis 1937 erhöhte sich das Verhältnis zwischen den Währungsreserven aller Länder (mit Ausnahme des kommunistischen Blocks) und den Welteinfuhren von 42 auf 117. (Siehe *International Reserves and Liquidity. A Study of the Staff of the IMF*, Washington 1958, S. 18).

3 Siehe *Ragnar Nurkse*, a. a. O., S. 133.

4 Das IWF-Abkommen sieht „einheitlich proportionale Änderungen der Währungsparitäten aller Mitglieder“ vor. (Artikel 4, Abschnitt 7).

5 Dies sagte *Otmar Emminger* schon 1934 (Vgl: *Währungsentwertung und Krisenüberwindung in England*, a. a. O., S. 484). Siehe auch *Ragnar Nurkse* (a. a. O.).

fen¹). Aber die Erörterung von „was möglich gewesen wäre“ – counter factual arguments, wie die Wirtschaftswissenschaftler sagen – impliziert Erklärungen auf der Grundlage einer Theorie. Dies gehört daher in den folgenden Abschnitt.

Einige Erklärungsversuche

In diesem Abschnitt möchte ich mit dem Vorteil, den eine rückblickende Betrachtung der Ereignisse bietet, verschiedene Erklärungen für die Weltwirtschaftskrise und den Zusammenbruch des Goldstandards, die damals und später vorgebracht wurden, etwas systematischer erörtern. Das „Erklären“ eines welterschütternden Ereignisses, wie es die Weltwirtschaftskrise war, wirft natürlich zahlreiche gewichtige und schwierige Fragen auf – Fragen nicht nur wirtschaftlicher, sondern auch sozialer, methodologischer und philosophischer Art. In einer kurzen Abhandlung muß ich mich jedoch, abgesehen von einigen Bemerkungen zu den allgemeineren Fragen am Schluß, auf die technisch-wirtschaftlichen Aspekte beschränken.

Fehlanpassungen als Erklärung der Depression

In den dreißiger Jahren war man allgemein der Meinung, und diese Ansicht wurde gelegentlich auch später vertreten, daß tief verwurzelte *Fehlanpassungen und Verzerrungen*, entweder als Folge des Krieges oder einer falschen Politik oder auch früheren Ursprungs, zusammen mit einer zunehmenden Starrheit und geringeren Anpassungsfähigkeit des Wirtschaftssystems weitgehend für die außergewöhnliche Härte und Länge der Depression verantwortlich waren.

Der Krieg hatte große Veränderungen in der Wirtschaftsstruktur in jedem Land sowie in den internationalen Handelsströmen zur Folge. Zwei gut ausbalancierte Volkswirtschaften, die österreichisch-ungarische Monarchie und das zaristische Rußland, waren auseinandergebrochen, und an ihre Stelle waren verschiedene unabhängige Länder getreten. Neue Lieferquellen waren erschlossen worden, und zahlreiche Industriezweige, wie Schiffbau und Munitionsherstellung, hatten weit mehr expandiert, als normalerweise notwendig gewesen wäre. Kein Wunder, daß die Wirtschaftsstruktur, die sich dabei ergeben hatte, die Erfordernisse der Friedenszeit nicht erfüllte und daß es überentwickelte Industriezweige und Bereiche gab, die im Konjunkturschatten standen. Diese Verzerrungen und Belastungen wurden jahrelang

1 Dies hätte natürlich den Pfundkurs gegenüber dem Dollar beeinflußt. Es könnte eingewendet werden, daß die Erholung der britischen Wirtschaft, die sich aus der Abwertung des Pfundes ergab, gefährdet gewesen wäre, wenn die Goldblockwährungen und die Mark sofort dem Beispiel des Pfundes gefolgt wären. Dieser Einwand ist jedoch nicht stichhaltig, wie *Otmar Emminger* überzeugend darlegte. (Siehe seinen Artikel „Währungsentwertung . . .“, a. a. O., S. 483 und 485.)

durch die Inflation und Kapitalexporte aus den Vereinigten Staaten überdeckt. Eine wachsende Immobilität der Wirtschaft verhinderte eine Anpassung, und die Fehlanpassungen häuften sich, bis die Seifenblase in der Weltwirtschaftskrise platzte.

Obwohl diese kurze Zusammenfassung nicht allen, die diese Ansichten vertreten, volle Gerechtigkeit widerfahren läßt, war dies im wesentlichen die Erklärung, die beispielsweise in einem von der Mehrheit der Golddelegation des Finanzkomitees des Völkerbundes angenommenen Bericht gegeben wurde, einer Gruppe hoch angesehener Finanz- und Wirtschaftsexperten, die sich vom Sommer 1929 bis 1932 bemühte, die Arbeitsweise des internationalen Währungssystems zu untersuchen¹). Es gab aber auch ein abweichendes Votum einer Minderheit, deren prominentestes Mitglied wohl Gustav Cassel war. Diese Minderheit widersprach „the view that the sharp fall in the level of commodity prices and the consequent breakdown of the international gold standard are primarily due to the various economic maladjustments enumerated by our colleagues“²).

Die Erklärung der Minderheit stellt monetäre Faktoren sowie die Reparationen und die Kriegsschuld (auf die ich noch zurückkomme) in den Vordergrund. Die Minderheit wies darauf hin, daß bis 1929, trotz Fehlanpassungen, „the world enjoyed a remarkable progress“ (S. 74). Das Angebot an monetärem Gold war bis etwa 1928 ausreichend. Dann kam es zu einer „maldistribution of gold“, d. h. zu einer großen Konzentration von Gold in Frankreich und später in den Vereinigten Staaten. Dies war die Folge der Unterbewertung des französischen Franc, der Überbewertung des Pfundes, der Einstellung der amerikanischen Kapitalexporte und der amerikanischen Depression – samt und sonders monetäre Phänomene. Gustav Cassels Bemerkungen in einem getrennten Minderheitsvotum sind besonders bemerkenswert: „What we have to explain is essentially a monetary phenomenon and the explanation must therefore essentially be of a monetary character. An enumeration of a series of economic disturbances and maladjustments which existed before 1929 is no explanation of the breakdown of the gold standard.“³)

Die angeblich entscheidende Bedeutung der „Fehlanpassungen“ war das Thema von zwei sehr bedeutungsvollen Untersuchungen. 1944 veröffentlichte das Royal Institute of International Affairs in London den von H. W. Arndt verfaßten Bericht einer Studiengruppe für

1 Siehe Final Report, Genf, Juni 1932. Dem Geist der Zeit entsprechend war die Frage, die das Komitee untersuchen sollte, auf Gold und Preisstabilität abgestimmt: Das Komitee wurde eingesetzt, „um die Ursachen der Schwankungen der Kaufkraft des Goldes sowie ihre Wirkungen auf das Wirtschaftsleben der Völker zu untersuchen und einen Bericht über die Frage zu erstatten“. (Reichsbank-Übersetzung des Schlußberichts, S. 1). Verständlicherweise legte das Komitee seine Aufgabe weit aus, und das Ergebnis war ein Bericht über das internationale Währungssystem und die Depression.

2 Final Report, S. 64.

3 Ebenda, S. 74 f.

wirtschaftliche Probleme der Nachkriegszeit über die wirtschaftlichen Lehren der dreißiger Jahre. In diesem Bericht wurde die Folgerung gezogen, daß „the root cause of the failure and final breakdown of the gold standard system was the combination of two factors, the large maladjustments in the balances of payments and productive structure of most countries and the world economy as a whole which the war had left behind, and rigidities in the economic systems of all countries which made the correction of these maladjustments by market forces alone impossible . . . (Of the enumerated maladjustments) only the German reparations problem can be entirely attributed to the war . . . The others were the result of accumulated failures of adjustment to long-term economic changes. The war merely hastened these changes and for five years and more prevented the forces from working which might otherwise have made for adjustment“¹).

1954 veröffentlichten die Vereinten Nationen einen umfangreichen Band von Ingvar Svernilson: *Growth and Stagnation in the European Economy*²). Eric Lundberg faßte Svernilsons Ergebnisse wie folgt zusammen: „The interwar stagnation tendencies in European countries have been persuasively related to the economic disorganization, dislocation, and postponed adaptation to fundamental changes caused by the First World War and the consequent peace settlements. Although Svernilson admits that an insufficient level of aggregate demand may be part of the reason for the slow recovery after the First World War, he puts the weight of his argument on the faulty and sticky distribution of resources in relation to the changed distribution of actual and potential demand at home and abroad, which resulted in overcapacity problems in a number of traditional European key industries, in particular, coal mining, steel, shipbuilding, and cotton textiles.“³)

Die Erfahrungen nach dem zweiten Weltkrieg stehen in völligem Gegensatz zu der Fehlanpassungstheorie als Erklärung für die Weltwirtschaftskrise. Es kann wohl keinen Zweifel geben, daß die Zerstörungen, die Fehlanpassungen und Verzerrungen nach dem zweiten Weltkrieg sehr viel größer waren als nach dem ersten. Sie verursachten aber keine ernsthafte Depression, sondern nur mäßige Rezessionen und Inflation. Zwar gab es nach dem zweiten Weltkrieg kein Reparationsproblem von ähnlicher Größe und Dauer wie nach dem ersten Weltkrieg, und es gab den Marshall-Plan. Die amerikanische Hilfe glich aber die enormen Verwüstungen des zweiten Weltkrieges kaum voll aus.

1 The Economic Lessons of the Nineteen-Thirties. A Report drafted by H. W. Arndt, Oxford University Press, London 1944, S. 287 f. Dem Geist der Zeit entsprechend ist dieser Bericht von Hoffnungslosigkeit im Hinblick auf die Lebensfähigkeit des modernen Kapitalismus durchdrungen (Spätkapitalismus, obwohl dieser Begriff nicht erwähnt wird) und spiegelt die „Stagnationstheorie“ wider (siehe unten).

2 Vereinte Nationen, Economic Commission for Europe, Genf 1954, passim.

3 Eric Lundberg: *Instability and Economic Growth*, New Haven, Connecticut 1968, S. 32 und 33. Es muß unterstrichen werden, daß, obwohl Svernilsons Hauptfolgerung nicht überzeugend ist, das Buch eine Fülle überaus interessanter und wertvoller Statistiken und Wirtschaftsanalysen enthält.

Eine weitere Fehlanpassungstheorie als Erklärung für die Weltwirtschaftskrise muß noch kurz erwähnt werden, nämlich die sogenannte neo-österreichische Konjunktur- und Krisentheorie, die in erster Linie von F. A. v. Hayek entwickelt und unter anderem von Lionel Robbins übernommen wurde¹).

Nach Hayek und Robbins ist jede Depression die unvermeidliche Folge von Fehlanpassungen in der „vertikalen“ Struktur der Produktion, die durch einen vorangegangenen inflatorischen Boom geschaffen wurden. Die Inflation verschiebt den Zinssatz und drückt ihn unter das Gleichgewichtsniveau. Dies führt zu Überinvestitionen, d. h. zu einer Überexpansion der „höheren Produktionsstufen“ und „erzwungenem Sparen“, was eine Verlagerung der ursprünglichen Produktionsfaktoren (Arbeitskräfte) auf die Investitionsgüterindustrie mit sich bringt, die nicht von Dauer sein kann. Der Boom kann durch immer größere inflatorische Spritzen verlängert werden, aber je länger er dauert, um so größer die Fehlanpassung und um so schmerzhafter die unvermeidliche Korrektur²).

Eine größere Schwierigkeit, diese Theorie auch auf die Weltwirtschaftskrise anzuwenden, bestand darin, daß in den Vereinigten Staaten die Großhandels- und Verbraucherpreise von 1921 bis 1929 praktisch unverändert blieben. Hayek und Robbins faßten dieses Problem klar ins Auge. Robbins sagte es so: „A stationary price-level shows an absence of inflation only when production is stationary. When productivity is increasing, then, in the absence of inflation, we should expect prices to fall. Now the period we are examining was a period of rapidly increasing productivity. The comparative stability of prices, therefore, so far

1 Siehe *Friedrich A. Hayek: Prices and Production*, London 1931, 2. rev. u. erw. Aufl.; *Lionel Robbins: The Great Depression*, London 1934. Robbins änderte später seine Meinung (siehe unten). Auch Gustav Cassel entwickelte eine Konjunktur- und Krisentheorie, die der von Hayek und Robbins ähnelte, doch machte er nicht den Fehler, die Weltwirtschaftskrise als gewöhnliche konjunkturelle Depression zu werten. Zwei prominente deutsche Wirtschaftswissenschaftler, Albert Hahn und Wilhelm Röpke, traten mit einer ähnlichen Theorie wie Hayek und Robbins hervor; danach bringt ein inflatorischer Konjunkturaufschwung Fehlanpassungen mit sich, die zu einem Abschwung führen. Sie erkannten jedoch bald, daß die Weltwirtschaftskrise schnell in etwas sehr viel Ernsteres als eine gewöhnliche konjunkturelle Rezession ausartete (siehe unten).

2 Nach Hayek und Robbins machte die Federal Reserve 1927 genau diesen Fehler. Teilweise um den Druck auf das Pfund abzuschwächen, teilweise um der leichten Rezession vom Oktober 1926 bis November 1927 entgegenzuwirken, verfolgte die Federal Reserve eine Politik, die im nachhinein als leicht expansiv beschrieben werden muß. Robbins kommentiert sie wie folgt: „The policy succeeded. The impending recession was averted.“ (Tatsächlich wurde sie nur unterbrochen, nicht abgewendet.) „The London position was eased. . . But from that date . . . the situation got completely out of hand“ (a. a. O., S. 53). Was er damit meinte, war, daß die Börsenhausse neu belebt wurde. Daß dann schließlich der unvermeidliche Zusammenbruch der Börsenhausse ein sehr störender Faktor monetär-finanzieller Art war, der die Geldströme verzerren und einige reale Fehlanpassungen verursachen konnte, dürften wohl nur wenige bezweifeln. Schwer zu glauben ist nur, daß er in kurzer Zeit massive Verlagerungen der realen Produktionsfaktoren bewirkt haben sollte (eine starke Verzerrung der *realen* Produktionsstrukturen), wodurch eine starke Depression unvermeidlich wird, wie es die Theorie postuliert.

from being a proof of the absence of inflation, is a proof of its presence.“¹) Oder anders ausgedrückt: Nach dieser Theorie ist das wahre Kriterium einer inflationsfreien Wirtschaft nicht stabiles Preisniveau, sondern konstantes Nominaleinkommen²). Dies impliziert, daß das Gleichgewicht aufrechterhalten worden wäre und daß es keinen Konjunkturzyklus und keine Depression gegeben hätte, wenn es keine Inflation in diesem Sinne gegeben hätte, d. h. wenn das *Nominaleinkommen* konstant geblieben wäre und man die Preise entsprechend der Wachstumsrate hätte fallen lassen.

Es ist kaum glaubhaft, daß sich bei stabilen Preisen von 1921 bis 1929 sehr große *reale* Fehlanpassungen hatten entwickeln können, die eine massive Umverteilung der realen Ressourcen zwischen Investitions- und Verbrauchsgüterindustrien („höhere und niedrigere Produktionsstufen“) erfordert hätten und die die außergewöhnliche Härte und Länge der Depression hätten erklären können³).

Warum konnte der Übergang von einer Kriegs- zu einer Friedenswirtschaft nach dem ersten und nach dem zweiten Weltkrieg ohne größere Depression vor sich gehen, obwohl es nach beiden Kriegen, insbesondere nach dem zweiten, sehr große *reale* Fehlanpassungen gab, die eine umfangreiche Umverteilung der realen Ressourcen (Arbeitskräfte und Ausrüstungen) erforderte? Mit dieser Frage haben sich die Verfechter der Theorie, nach der die Weltwirtschaftskrise durch Fehlanpassungen erklärt werden kann, nie ernsthaft auseinandergesetzt⁴). Robbins gab später die Fehlanpassungstheorie als Ursache der Depression auf. Er schloß

1 Robbins, a. a. O., S. 48 und 49.

2 In technischer Sprache: Nominaleinkommen ist gleich Geldmenge mal Umlaufgeschwindigkeit (GU). Eine alternative Definition, die Hayek offenbar vorzieht, wäre eine konstante Geldmenge (G). Es ist für unsere Zwecke aber nicht notwendig, und es würde zu weit führen, auf diese Frage, die damals unter der Bezeichnung „neutral money“ ausgiebig erörtert wurde, einzugehen.

3 Mit dieser Aussage wird aber nicht geleugnet, daß stichhaltige Argumente für die Behauptung vorgebracht werden können, daß ein mäßiger, lang anhaltender Rückgang des Preisniveaus, der den Produktivitätszuwachs (steigende Produktion je Arbeitsstunde) zum Ausdruck bringt, aus Gründen der Gerechtigkeit und Effizienz wünschenswert wäre. Siehe beispielsweise Milton Friedman: Die optimale Geldmenge und andere Essays, Verlag Moderne Industrie, München 1970. Dieses Thema findet sich in der monetären Literatur bis zurück ins 18. Jahrhundert.

4 Nach dem ersten Weltkrieg gab es die starke Depression von 1920/21. Dies war jedoch eine finanziell-monetäre Folge des Krieges und hatte nichts mit den realwirtschaftlichen Schwierigkeiten des Übergangs vom Krieg zum Frieden zu tun, was auch dadurch bewiesen wird, daß es nach dem zweiten Weltkrieg keine solche Depression gab. Für die Vereinigten Staaten hat das National Bureau of Economic Research kurze Rezessionen von August 1918 bis März 1919 und von Februar 1945 bis Oktober 1945 registriert. Es ist allgemein anerkannt, daß diese beiden Rezessionen unvermeidliche Schwierigkeiten und Reibungen bei der Verlagerung der Produktionsfaktoren reflektierten, wie sie sich beim Übergang von einer Kriegs- zu einer Friedenswirtschaft ergeben, und daß viele Merkmale einer normalen konjunkturellen Rezession nicht vorhanden waren. Dies waren die Depressionen, die man als Ergebnis von „Fehlanpassungen“ erwarten würde; sie waren aber kurz, leicht und hatten keine nennenswerten Folgen.

nicht aus, daß „inappropriate investments fostered by wrong expectations“ und weiter gefördert durch die Börsenhausse den Abschwung ausgelöst haben könnten. Aber diese realen Fehlanpassungen, welcher Art sie auch immer waren, „were completely swamped by vast deflationary forces“¹).

Was er offensichtlich im Sinne hatte, waren die scharfe Schrumpfung der Geldmenge und die Geldhortungswelle (starke Zunahme der Liquiditätspräferenz und Abnahme der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes) auf nationaler und internationaler Ebene, die durch Runs auf die Banken, den Zusammenbruch des Bankensystems in den Vereinigten Staaten und Mitteleuropa, den Abwertungswettlauf und die Abschaffung des Golddevisenstandards verursacht wurden. Diese monetären Entwicklungen waren keine wesentlichen Merkmale des regulären Konjunkturzyklus, sondern müssen institutionellen Schwächen sowie politischen Fehlern und Versäumnissen – Fehlern, die in erster Linie *nach* Ausbruch der Depression begangen wurden – zugeschrieben werden.

Ich erwähnte bereits, daß Albert Hahn und Wilhelm Röpke die durch inflatorische Booms verursachten Fehlanpassungen als Grund dafür hervorgehoben hatten, daß ein reibungsloser Übergang zu einer nicht inflationären Gleichgewichtsposition – heute würden wir „Wachstumspfad“ sagen – unmöglich ist. Als sich die Depression jedoch verschärfte, zogen sie eine scharfe Trennungslinie zwischen dem, was Röpke „primäre Depression“ als Folge von Fehlanpassungen nannte und dem, was sie als „die sekundäre Deflation“ bezeichneten. Damit meinten sie die obengenannten monetären Komplikationen und Rückwirkungen, an die Robbins dachte, als er von den „vast deflationary forces“ sprach, „which completely swamped“ die realen Fehlanpassungen, die den Abschwung möglicherweise verursachten²).

Eine weitere Erklärung für die Weltwirtschaftskrise war die Hypothese der säkularen Stagnation. Angesichts der Nachkriegsentwicklungen dürfte es nur noch wenige geben, die diese Hypothese verteidigen, sie muß aber erwähnt werden, weil sie in den Kreisen Keynes' in den dreißiger und vierziger Jahren sehr populär war und die Planung und Durchführung der Wirtschaftspolitik in der Nachkriegszeit stark beeinflußt hat. Prominentester Vertreter dieser Schule war Alvin Hansen.

1 Siehe seine *Autobiography of an Economist*, London 1971. Dort gibt er eine äußerst interessante, offene und bewegende Beschreibung der Gründe dafür, daß er die Theorie zunächst akzeptiert hatte, sich aber später überzeugte, daß die Theorie und die politische Folgerung – Widerstand gegen die Defizitfinanzierung als Antideflationsmaßnahme – völlig falsch waren (S. 153 ff.).

2 Siehe *L. Albert Hahn: Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation*, Tübingen 1963, insbesondere S. 73 bis 106, und *Wilhelm Röpke: Krise und Konjunktur*, Leipzig 1932, insbesondere S. 90. Hayek hat aber kürzlich betont, daß er eine Verhinderung einer „absoluten Schrumpfung der Totalnachfrage“, also der sekundären Deflation, für durchaus berechtigt hält. Der Nachdruck liegt aber auf den realen Fehlanpassungen. Vgl. *Inflation: Causes, Consequences, Cures*, The Institute of Economic Affairs, London 1974, S. 116 und 117.

Nach dieser Theorie besteht im modernen Kapitalismus eine chronische Tendenz zu übermäßigem Sparen und zur Deflation, weil die Anlagemöglichkeiten nicht mehr ausreichen, um die anfallenden Ersparnisse zu absorbieren. Dies wiederum ist im Grunde auf das langsamere Bevölkerungswachstum und die Tatsache zurückzuführen, daß es aus verschiedenen Gründen weniger kapitalabsorbierende Erfindungen und Innovationen, wie die Eisenbahn im 19. Jahrhundert und das Automobil im 20. Jahrhundert, zu geben scheint. Die Theorie kann und wurde auf vielerlei verschiedene Weise weiterentwickelt. Hier genüge die Bemerkung, daß die Entwicklung seit 1945 in völligem Gegensatz zu den Vorhersagen der Stagnationstheorie stand. Die Nachkriegszeit war eine Zeit der Inflation, nicht der Deflation, der hohen Investitionen und der Kapitalknappheit, nicht des Kapitalüberflusses, der Prosperität, nicht der Stagnation. Wenn wir im Jahre 1975 auf eine schwere Depression zusteuern, wie viele behaupten, so wäre die Situation völlig anders als die, welche die Stagnationstheorie postuliert. Die Erörterung dieser Frage liegt jedoch außerhalb des Rahmens dieser Abhandlung.

Reparationen und Kriegsschulden

Bevor ich mich den monetären Faktoren zuwende, möchte ich das Problem der *Reparationen* und das damit eng zusammenhängende Problem der *Kriegsschulden* erörtern. Die Reparationen hatten einen großen Einfluß auf die deutsche Politik und beherrschten die deutsche Diskussion der Depression.

Es kann keinen Zweifel darüber geben, daß die Politik der europäischen Sieger, enorm hohe Reparationen von Deutschland einzutreiben, vom politischen Standpunkt aus eine absolute Katastrophe war. Sie führte zu scharfen Konflikten zwischen Deutschland und Frankreich, vergiftete die politische Atmosphäre in der gesamten Zeit zwischen den beiden Weltkriegen und trug viel dazu bei, daß der Nationalsozialismus an Boden gewann. Der Konflikt wegen der Reparationen, der im Januar 1923 mit der Besetzung des Ruhrgebiets durch Frankreich und Belgien seinen Höhepunkt erreichte, gab der schon in Gang befindlichen Inflation einen weiteren gewaltigen Anstoß. Die politischen Folgen der Hyperinflation waren schwerwiegend und anhaltend, wenn sich auch die wirtschaftlichen Störungen als überraschend kurzlebig erwiesen¹). Die anfänglichen Reparationsforderungen waren völlig überspannt und nicht limitiert. Selbst im Dawes-Plan (1924) war die Dauer der jährlichen Zahlungen

¹ Wirtschaftlich gesehen war die offene Hyperinflation nach dem ersten Weltkrieg weit weniger schädlich als die unterdrückte Inflation zwischen dem Ende des zweiten Weltkriegs und der Währungsreform im Jahre 1948. Die Inflation in den frühen zwanziger Jahren hatte sogar einen wirtschaftlichen Vorteil: Sie schirmte Deutschland von der amerikanischen und weltweiten Depression von 1920/21 ab. Siehe *Frank D. Graham: Exchange, Prices and Production in Hyperinflation: Germany 1920–1923*, Princeton University Press, 1931, S. 287 f.



Foto: Bundesarchiv

Owen D. Young (links)
amerikanischer Finanz- und Wirtschaftspolitiker
Vorsitzender eines Sachverständigenkomitees 1929
(Youngplan)

Charles G. Dawes
amerikanischer Politiker und Finanzfachmann
Vorsitzender der Londoner Konferenz über die
deutschen Reparationszahlungen 1924 (Dawesplan)

nicht begrenzt. Im Young-Plan (1930) wurden die Reparationsforderungen schließlich auf eine bestimmte Anzahl von jährlichen Zahlungen diskutabler Höhe reduziert. Aber damals war die Depression schon voll im Gang. Dadurch änderte sich das Bild vollständig. Bei festen Wechselkursen und zunehmend protektionistischen Maßnahmen in den Empfängerländern und anderenorts war der Transfer der Reparationen sehr schwierig, wenn nicht praktisch unmöglich geworden. Jedenfalls war es wirtschaftlich gesehen unter den herrschenden Umständen, da Produktionskapazitäten in den Empfängerländern ungenutzt blieben und die Importe zum Schutz der Arbeitsplätze überall beschränkt wurden, völlig sinnlos geworden, auf dem Transfer realer Ressourcen aus dem Ausland in Form von Reparationen zu bestehen.

Es gab übrigens einen unmittelbaren Zusammenhang zwischen der deutschen Deflationspolitik und der durch sie geschaffenen Arbeitslosigkeit einerseits und den Reparationen andererseits. Brüning dachte, daß seine Deflationspolitik „die Chance bieten“ würde, „im nächsten Jahr die Reparationen ausschließlich durch unseren Ausfuhrüberschuß zu bezahlen und dadurch das Gefüge des gesamten Weltmarkts auseinanderzubrechen“. Er „schätze die Zeit, die notwendig sei, um auf diese Weise den Ruf nach Streichung der Reparationen in der Welt zu wecken, auf etwa 12 bis 14 Monate“¹⁾.

In Luthers Memoiren liest sich die Geschichte ähnlich²⁾. Er berichtet, daß im Jahre 1931, als der Kurs des Pfundes freigegeben wurde, nicht nur „ernstzunehmende Wirtschaftswissenschaftler“, sondern auch die BIZ in Basel „sehr eindringlich“ den Standpunkt vertraten, daß die Mark an das Pfund angehängt werden solle. Er gibt zu, daß dies Deutschland in die Lage versetzt hätte, mit Hilfe des „Plans Lautenbach“, d. h. der Defizitfinanzierung und der Kreditausweitung, die Arbeitslosigkeit zu vermindern. Er ist sich voll der Tatsache bewußt, daß die britische Abwertung einen überaus ungünstigen Einfluß auf die deutsche Wirtschaft und die deutsche Zahlungsbilanz hatte. Doch besteht er darauf, daß all dies Brünings Argument (gegen die Abwertung), das auf der Notwendigkeit, die Reparationen loszuwerden, basierte, nicht erschütterte³⁾.

1 Siehe *Heinrich Brüning*: Memoiren 1918–1934, Deutsche Verlags-Anstalt, Stuttgart 1970, S. 193 und 194.

2 Siehe *Hans Luther*: Vor dem Abgrund 1930–1933, Reichsbankpräsident in Krisenzeiten, Berlin 1964, insbesondere S. 155 bis 157.

3 „Aber das schien mir Brünings reparationspolitisches Argument nicht zu erschüttern“ (a. a. O., S. 155). Luther zitiert auch die gesetzlichen Hindernisse, die einer Abwertung entgegenstanden. „Vor allem aber gebot der Young-Plan ausdrücklich Beibehaltung des Goldwertes der Reichsmark...“ (S. 156). Offensichtlich versuchte er nicht ernstlich, diese Hürde zu überwinden, was mit Hilfe der BIZ möglich gewesen sein dürfte. Luther erwähnt Edgar Salin als denjenigen, der ihm „sehr eindringlich“ die Gründe dafür auseinandersetzte, „daß Deutschland hätte... dem englischen Beispiel folgen, den Goldstandard aufgeben, die Reichsmark abwerten oder... die Reichsmark an das abgewertete Pfund Sterling ‚anhängen‘ sollen“ (a. a. O., S. 155). Damals und später empfahlen viele Wirtschaftswissenschaftler in Deutschland die Abwertung oder selbst ein Floaten (wenn auch das Wort „Floaten“ nicht verwendet wurde). Dies ist

Wir können also sagen, daß angesichts der schweren Depression in den Vereinigten Staaten und in der Welt allgemein und angesichts ihrer protektionistischen Konsequenzen sowie der fehlenden Bereitschaft oder Unfähigkeit, die Mark abzuwerten, die Reparationen die Depression in Deutschland ungemein verstärkten. Dies wurde von vielen Wirtschaftsexperten im Westen voll anerkannt und kam in dem Minderheitsbericht der Golddelegation zum Ausdruck¹). Aber Gustav Cassel übertrieb es zweifellos (und vielleicht absichtlich), als er es in seinem zusätzlichen Memorandum so formulierte: „The fundamental cause (of the final breakdown of the Gold Standard after 1928) was the claim of reparations and war debts, combined with the unwillingness of the receiving countries to receive payment in the natural form of goods and services.“²)

Aus dem, was über die deflationären Folgen der Reparationen für Deutschland gesagt wurde, ergibt sich jedoch nicht, daß die Reparationen die Depression in Amerika oder in der Welt nennenswert beeinflussten. Die deutsche Depression hatte sicherlich einen starken, ungünstigen Einfluß auf die europäischen Nachbarländer, die Depression in den Vereinigten Staaten war aber im wesentlichen hausgemacht, und in der Weltwirtschaft spielte Deutschland keine dominierende Rolle.

Was für die Reparationen gilt, gilt noch mehr für die Kriegsschulden der europäischen Alliierten gegenüber den Vereinigten Staaten. Sie verursachten allerdings leidenschaftliche Diskussionen und politische Reibungen, teilweise auch, weil sie mit den Reparationen

beispielsweise die eindeutige Implikation von O. Emmingers beiden Artikeln (a. a. O.). Ein weiteres Beispiel ist ein ausgezeichnete Artikel von *Hans Richter-Altschäffer* (jetzt Washington, D. C., damals Berlin): Organische Anpassung, in: „Wirtschaftsdienst“, Heft 17, April 1934. Er empfahl expansive Maßnahmen, um sich aus der Depression zu befreien, argumentierte aber, daß dies mit Erfolg nur dann möglich sei, wenn man die Mark floaten ließe („durch Freigabe des Außenwertes der Währung sich dasjenige Niveau zu suchen und darauf einzuspielen, das der Unterschiedlichkeit in den wirtschaftlichen Bedingungen und Verhältnissen Deutschlands einerseits und der übrigen Volkswirtschaften andererseits entspricht“).

Diese Abhandlungen neben vielen anderen (insbesondere denen von Wilhelm Lautenbach im deutschen Wirtschaftsministerium, den Luther erwähnt) beweisen, daß das, was später in der angelsächsischen Literatur als „Keynes'sche“ politische Rezepte bekannt wurde, in der deutschen Literatur voll vorweggenommen wurde. Das gleiche gilt für die skandinavische, insbesondere die schwedische Literatur. Durch seine früheren Abhandlungen: *A Treatise on Money* (1930), und als Mitautor des *MacMillan Report* (1931) hatte Keynes die deutsche Literatur allerdings stark beeinflusst. Die deutsche Literatur wird ausführlich in *Wilhelm Grotkopp: Die große Krise. Lehren aus der Überwindung der Wirtschaftskrise 1929–32*, Düsseldorf 1954, besprochen.

1 In dem Minderheitsbericht werden unter anderem als „the most important conditions for the restoration of the gold standard“ aufgeführt: „First, some reasonable settlement of the reparations and war-debts questions must be effected, and the settlement must be of such a character as to make quite clear that (a) reparations and war debts can be paid and the payments received, and (b) how this can be accomplished without serious interference with the gold standard“ (a. a. O., S. 70).

2 Ebenda, S. 74. Cassel unterzeichnete den Minderheitsbericht und fügte noch ein getrenntes Memorandum mit seinen Vorbehalten hinzu.

gekoppelt waren. Größenmäßig fielen sie jedoch, verglichen mit dem Handelsvolumen oder dem Bruttosozialprodukt der Schuldnerländer, nicht sehr ins Gewicht. Es braucht nicht hinzugefügt zu werden, daß die jährlichen Kriegsschuldforderungen nur einen kleinen Bruchteil des amerikanischen Haushalts ausmachten, vom Bruttosozialprodukt ganz zu schweigen. Die starken psychologischen und politischen Auswirkungen der Kriegsschulden standen in keinem Verhältnis zu ihrem wirtschaftlichen Gewicht.

Ob die Reparationszahlungen, wie sie schließlich im Young-Plan festgelegt wurden, ein ernstliches *wirtschaftliches* Problem gewesen wären, wenn die Weltwirtschaftskrise und der resultierende Ausbruch des Protektionismus vermieden worden wären, ist eine andere Frage. Die Reparationen waren, verglichen mit Deutschlands Bruttosozialprodukt und Handelsvolumen, viel höher als die interalliierte Kriegsschuld. Die jährlichen Zahlungen nach dem Young-Plan beliefen sich auf durchschnittlich etwa 2% des Bruttosozialprodukts in der Zeit vor der Depression. Dies war keine untragbare Belastung, wie man sehen kann, wenn man die Reparationen mit den Rüstungsausgaben vergleicht. Bis 1935 hatten letztere bereits einen Stand erreicht, der mehr als doppelt so hoch war wie die Reparationen¹⁾.

Aber wie steht es nun mit dem Transferproblem? Die jährlichen Reparationszahlungen im Rahmen des Young-Plans beliefen sich durchschnittlich auf wenig mehr als 10% der deutschen Exporte (oder Importe) von Waren und Dienstleistungen im Jahre 1929²⁾. Dies bedeutet, daß der Transfer mit einem über einige Jahre verteilten Anstieg der Exporte von vielleicht 6% und einem gleich hohen Rückgang der Importe möglich gewesen wäre. Ohne Depression und die durch sie verursachte Welle von protektionistischen Maßnahmen wäre diese Aufgabe nicht schwierig zu lösen gewesen.

Es ist jedoch eine Tatsache, daß in einem großen Teil der sehr umfangreichen Literatur der zwanziger und dreißiger Jahre über dieses Thema die Durchführbarkeit des Transfers sehr pessimistisch beurteilt wird³⁾. Die Theorie der ständigen Dollar-Knappheit und der „Elastizitätspessimismus“ der vierziger und fünfziger Jahre, deren prominenteste Protagonisten Thomas Balogh, Geoffrey Crowther, Charles P. Kindleberger und D. MacDougall waren, waren direkte Nachfolger des Transferpessimismus der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen. Man kann ohne Übertreibung sagen, daß diese Theorie durch die Ereignisse und theoretische

1 Siehe die Zahlen in *Dietmar Keese: Die volkswirtschaftlichen Gesamtgrößen für das Deutsche Reich in den Jahren 1925–1936*, in: „Die Staats- und Wirtschafts-Krise des Deutschen Reiches 1923/33“, herausgegeben von Werner Conze und Hans Raupach, Stuttgart 1967.

2 Siehe *Keese*, a. a. O.

3 Die pessimistische Schule wurde von J. M. Keynes angeführt. Sein Hauptantagonist, Bertil Ohlin, war optimistisch. Diese Kontroverse ist bekannt und braucht hier nicht beschrieben zu werden. Hier möge die Anmerkung genügen, daß die moderne Theorie des Anpassungsmechanismus der Zahlungsbilanz deutlich zeigt, daß Ohlin die besseren Argumente hatte.

Analysen völlig widerlegt und diskreditiert wurde. Angesichts dieser Entwicklungen kann es kaum Zweifel geben, daß der Transfer der Reparationen nach dem Young-Plan möglich gewesen wäre – falls es, um dies zu wiederholen, keine ernsthafte Depression und keinen durch die Depression ausgelösten Protektionismus gegeben hätte. Es sei aber betont, daß diese optimistische wirtschaftliche Einschätzung nichts an dem Urteil ändert, daß die Reparationen vom politischen Standpunkt nach wie vor eine völlige Katastrophe waren und es mit Sicherheit auch gewesen wären, wenn die Weltwirtschaftskrise das Bild nicht völlig verändert hätte¹⁾.

Der monetäre Faktor

Man braucht kein extremer Monetarist zu sein, um zu erkennen, wie enorm bedeutsam die monetären Störungen und Erschütterungen – Schwäche und Zusammenbruch der monetären Institutionen, Fehler und Versäumnisse der monetären Politik auf nationaler und internationaler Ebene – dafür waren, daß die Depression derart lang, tief und zerstörend war.

Nehmen wir zuerst den Fall der *Vereinigten Staaten*. Es mag einige reale Fehlanpassungen gegeben haben, und der unvermeidliche Zusammenbruch des Aktienmarktes hatte sicherlich schwerwiegende Folgen, so daß eine schärfere Rezession als in den Jahren 1923/24 und 1926/27 zu erwarten war. Es kann aber keinen Zweifel geben, daß der Zusammenbruch des Bankensystems, der Konkurs vieler Tausender von Banken und die verfehlte und übermäßig zaghafte Geldpolitik, die zuließ, daß das Geldvolumen um rund ein Drittel schrumpfte, weitgehend für die Katastrophe verantwortlich waren. Die Depression wäre nicht halbwegs so schwer gewesen, wenn es schon damals, wie es heute der Fall ist, eine wirksame Versicherung der Bankeinlagen gegeben hätte, um einen Run auf die Banken zu verhindern²⁾, oder wenn die Vereinigten Staaten statt des archaischen Einzelbankensystems – es gab am 29. Juni 1929 über 25 000 unabhängige Banken und vier Jahre später noch 15 000 – ein effizientes Filialbankensystem wie Kanada oder Großbritannien besessen hätten, oder wenn das Federal Reserve System schon früh durch umfangreichere Offenmarktkäufe energische Maßnahmen ergriffen hätte, um die Deflation einzudämmen und den Zusammenbruch des Bankensystems zu verhindern³⁾.

- 1 Glücklicherweise hat die Welt diese Lektion gelernt. Nach dem zweiten Weltkrieg gab es keine lang dauernden Reparationen. Es ist jedoch zu bedauern, daß die richtige Lektion weitgehend aus dem falschen Grund gelernt wurde – aus dem Grund nämlich, daß der Transfer im Prinzip (d. h., selbst wenn es gelungen wäre, ein vernünftiges Maß an Vollbeschäftigung aufrechtzuerhalten) unmöglich oder prohibitiv kostspielig gewesen wäre.
- 2 Ich lasse die Frage, ob ein drastischer Rückgang der Anzahl der Banken nicht notwendig gewesen wäre, wenn es schon eine umfassende Einlagenversicherung gegeben hätte, offen.
- 3 Die tragischen Fehler der Währungspolitik, die nicht nur durch Unterlassung, d. h. das Versäumnis, der Deflation entgegenzuwirken, begangen wurden, sondern bei verschiedenen Gelegenheiten auch durch aktive Maßnahmen, d. h. eine tatsächliche Einschränkung des Geldvolumens, werden überzeugend von

Sicherlich waren eine katastrophale Verringerung der Geldmenge und der Zusammenbruch des Bankensystems keine unvermeidlichen Folgen realer Fehlanpassungen oder unzulänglicher Anlagemöglichkeiten oder einer übermäßigen Spartätigkeit oder der Wechselwirkung von Multiplikator und Akzelerator¹).

Diese Ereignisse waren kein essentieller Teil des gewöhnlichen Konjunkturzyklus, sondern eine Konsequenz institutioneller Mängel und horrender politischer Fehler; sie hatten nichts mit grundlegenden Schwächen und Widersprüchen der modernen kapitalistischen freien Marktwirtschaft zu tun. In einem Land nach dem anderen verschwanden die angeblichen realen strukturellen Widersprüche und Fehlanpassungen, mangelnde Anlagemöglichkeiten, chronische übermäßige Spartätigkeit usw. ebenso schnell, wie sie wenige Jahre vorher aufgetreten waren, sobald die monetäre Deflation durch orthodoxe oder unorthodoxe Maßnahmen zum Stillstand gebracht wurde.

Doch ich eile den Ereignissen voraus. Wir müssen uns nun dem *Geld in der internationalen Wirtschaft* zuwenden. Bei dem großen Gewicht der Vereinigten Staaten in der Weltwirtschaft mußte sich die amerikanische Depression im System fester Wechselkurse in alle Ecken der Welt ausbreiten. Wir erwähnten bereits, daß andere amerikanische Maßnahmen im internationalen Bereich – der Hawley-Smoot-Zolltarif im Jahre 1930, die Gold- und Silberkäufe von 1933/34 – die internationalen Auswirkungen der Depression gewaltig verschärften.

Um es noch einmal zu wiederholen, es gab noch andere Brennpunkte der Deflation und Depression in der Welt. Die Überbewertung des Pfundes und die Unterbewertung des französischen Franc hielten die britische Wirtschaft in einem halb depressiven Zustand. Einige einflußreiche Wirtschaftswissenschaftler, Jacques Rueff und Robert Triffin und ihre Anhänger, haben weitgehend den Golddevisenstandard für die Depression verantwortlich gemacht. Zweifellos trug die Abschaffung des Golddevisenstandards, d. h. der Abzug von Gold aus

Milton Friedman und Anna Schwartz, a. a. O., aufgezeigt. Daß ihr Gesamturteil richtig ist, kann nicht bezweifelt werden, selbst wenn einige ihre Analyse nicht in allen Einzelheiten akzeptieren werden. Lester Chandler kam im wesentlichen zu denselben Schlüssen (a. a. O.). Zu der Schwäche des amerikanischen Bankensystems hatte Jacob Viner folgendes zu sagen: „The depression . . . was more severe in the United States than in most other countries . . . the weakness of the banks must be held largely responsible for this . . . What are the causes of this peculiar weakness of the American banking system? The explanation, I am convinced, lies in the fact that of all the modern national banking systems it alone has adhered predominantly to the eighteenth-century model of individual small-scale units, as distinguished from large-scale banking institutions with many branches.“ Siehe *Jacob Viner: Recent Legislation and the Banking situation*, in: „*American Economic Review*“, Supplement, Jg. 26, März 1936, S. 106 f.

¹ Der Economist in London erklärt die wirtschaftliche Katastrophe der dreißiger Jahre im Rückblick hauptsächlich mit diesem Keynes'schen oder eher post-Keynes'schen Multiplikator-Akzelerator-Mechanismus, ohne die rein monetären Komplikationen („Sekundäre Deflation“) auch nur zu erwähnen. Dort heißt es, „it is entirely possible for such a spiraling to happen (again)“. (Siehe Economist vom 30. November 1974, S. 85)

London und New York durch offizielle Stellen, die Sterling- und Dollar-Guthaben besaßen, vornehmlich durch Frankreich, zu einer Verschärfung des deflationären Drucks bei. Es kann aber keinen Zweifel über die überragende Bedeutung der amerikanischen Depression geben, die – um es noch einmal zu sagen – fast ausschließlich hausgemacht war. Quantitativ war die Abschaffung des Golddevisenstandards insgesamt weit weniger bedeutsam als die Rückwirkungen der amerikanischen Depression.

Die Tatsache, daß es Ländern, die unter dem Schutz einer offenen oder versteckten Abwertung oder Kursfreigabe expansive Maßnahmen trafen, gelang, sich ein bis zwei Jahre vor den Vereinigten Staaten aus dem Sog der Deflation zu befreien, unterstreicht die überragende Bedeutung des monetären Faktors. Neben Deutschland, wo die Expansion 1932 unter dem Deckmantel scharfer Kontrollen – man könnte von einer „außenwirtschaftlichen Absicherung“ sprechen (obwohl man dabei heute in erster Linie an die marktkonforme Methode des Floatens denkt) – begann, gehörten Großbritannien und der Sterlingblock einschließlich der skandinavischen Länder und Japan zu dieser Gruppe. Länder, die im weiteren Verlauf ihren Wechselkurs gegenüber dem Gold de facto oder de jure stabilisierten, wie Großbritannien, waren gezwungen, die amerikanische Depression von 1937/38 mitzumachen. Anzumerken ist noch, daß in vielen Ländern die Expansion mit einem Vorsprung gegenüber den Vereinigten Staaten möglich war trotz des Weiterbestehens des Hawley-Smoot-Zolltarifs in den Vereinigten Staaten¹). Diese Tatsache unterstreicht das Übergewicht des monetären Faktors.

Es herrscht allgemeine Übereinstimmung darüber, daß der *Abwertungswettlauf* zwischen den Währungen viel zu der Weltwirtschaftskrise beigetragen hat. Diese Übereinstimmung schlug sich im Abkommen über den Internationalen Währungsfonds nieder. Nach Artikel I besteht eines der Hauptziele des Fonds darin, „konkurrierende Währungsabwertungen zu vermeiden“. Das Abkommen definiert diesen Begriff aber nicht. Tatsächlich handelt es sich um ein ungenaues Konzept, über dessen Bedeutung und Ursachen schon viel Verwirrung entstanden ist. Konkurrierende Abwertungen wurden und werden immer wieder auf das Floaten zurückgeführt. In den letzten Jahren, als das Floaten weite Verbreitung fand, wurde daher die Befürchtung laut, daß es wieder zu einem Abwertungswettlauf wie in den dreißiger Jahren kommen könnte. Einige betrachten die bloße Tatsache von Wechselkursänderungen in den dreißiger Jahren schon als Beweis für einen Abwertungswettlauf. Dies stellt aber eine völlige Verkennung des Problems dar. Nicht jede Abwertung wurde aus Wettbewerbsgrün-

1 1934 führte der amerikanische Außenminister Cordell Hull die Politik der gegenseitigen Handelsabkommen ein, mit der der amerikanische Zoll schließlich drastisch gesenkt wurde. Diese Politik kam aber nur sehr langsam voran. Es dauerte viele Jahre, bis der Zolltarif wieder auf dem Stand vor der Depression und vor dem Hawley-Smoot-Gesetz war. Während der Depression wurde die Zollmauer nicht nur durch das Hawley-Smoot-Gesetz, sondern auch durch die Deflation selbst weiter stark erhöht: Die Belastung mit *spezifischen* Zöllen – zum Unterschied von Wertzöllen – steigt automatisch, wenn das Preisniveau sinkt. Während und nach dem Krieg hatte die Inflation die gegenteilige Wirkung.

den vorgenommen. Eine Abwertung, die nur das gestörte Gleichgewicht wiederherstellt, oder „reines“ (im Unterschied zum „schmutzigen“) Floaten hat nichts mit einem Abwertungswettbewerb zu tun. Angesichts der amerikanischen Depression waren feste Wechselkurse nicht nur unmöglich, sondern auch äußerst unerwünscht. Feste Wechselkurse hätten bedeutet, daß sich kein Land vor den Vereinigten Staaten aus der Deflationsspirale hätte befreien können; alle Länder hätten warten müssen, bis schließlich auch die amerikanische Depression beendet worden wäre.

Eine Abwertung aus Wettbewerbsgründen – auch Wechselkurs-Dumping genannt, eine Politik zu Lasten anderer Länder – könnte etwa so definiert werden: Die bewußte Unterbewertung einer Währung (indem man entweder den Kurs der Währung durch Interventionen am Markt [Beispiel: Abwertung des Dollars 1933/34] drückt oder, wenn er vorübergehend auf Grund von Kapitalflucht oder aus spekulativen Gründen gedrückt wurde, indem man ihn niedrig hält [Beispiel: die französische Stabilisierung von 1926 bis 1928]), um einen Exportüberschuß zu erzielen und/oder den Zustrom von Kapital zu fördern und dadurch die Wirtschaft auf Kosten anderer Länder, die eine Passivierung ihrer Zahlungsbilanz mit ihren depressiven Folgen zu akzeptieren hätten, zu beleben¹).

Als die Währungen abgewertet oder stabilisiert wurden, war es oft nicht leicht zu beurteilen, ob die Änderung zu einer Periode „nachbarfeindlichen Wechselkurs-Dumpings“ führen oder das Gleichgewicht wiederherstellen würde. Rückblickend war klar, daß der französische Franc nach 1926 unterbewertet war. Doch ist es schwierig, die französische Politik zu kritisieren, die den Kurs akzeptierte, der sich zur Zeit der Stabilisierung am Markt herausgebildet hatte. Dies veranschaulicht das Dilemma der Methode der stufenweisen Wechselkursanpassung, die in den dreißiger Jahren nur unzulänglich realisiert wurde: Niemand kann im voraus sicher wissen, welches der Gleichgewichtskurs sein wird. Bei der Entscheidung zu stabilisieren oder abzuwerten ist es daher vernünftig, eher einen Kurs zu wählen, der wahrscheinlich zu niedrig ist, als einen Kurs, der wahrscheinlich zu hoch ist, weil man im letzteren Fall das Risiko eingeht, diese schmerzhafteste Prozedur in absehbarer Zeit wiederholen zu müssen.

Ein gutes Beispiel für diesen Fehler war die Abwertung der tschechoslowakischen Krone im März 1935. Der Abwertungssatz (16⁰/o) wurde nach Kaufkraft-Paritätsberechnungen

¹ Hier ist anzumerken, daß Situationen denkbar sind, in denen die Politik eines Landes, das seine Wirtschaft ankurbelt, indem es durch Abwertung einen Exportüberschuß anstrebt, auch für andere Länder von Vorteil sein kann. Nehmen wir an, Land A befinde sich in einer Depression, während Land B unter Inflation und Überbeschäftigung leide. Wenn nun Land A seine Währung abwertet und einen Exportüberschuß erzielt, so mildert es die eigene Depression und dämpft gleichzeitig die Inflation in Land B. Solche Situationen sind denkbar und gelegentlich vorgekommen. Aber natürlich war das in den dreißiger Jahren, als die Konjunktur in der ganzen Welt schwach war und niemand eine Inflation zu bekämpfen hatte, nicht der Fall. Vgl. G. Haberler: *Money in the International Economy*, 2. Aufl., London-New York 1969.

auf der Basis von Großhandelspreisen gewählt. Er erwies sich bald als zu niedrig, und die Krone mußte im Oktober 1936 nochmals abgewertet werden¹).

Ein Gegenbeispiel für eine erfolgreiche Abwertung war die der belgischen Währung im Jahre 1935. Wie schon erwähnt, wurde sie bewußt hoch gewählt (28⁰/₀), um eine Expansion im Inland zu ermöglichen. Aber trotzdem wurde durch die Abwertung kein Exportüberschuß erzielt, weil die anschließende Expansion so schnell erfolgte, daß die Importe von Rohstoffen drastisch in die Höhe gingen. Soweit es die übrige Welt betraf, handelte es sich somit nicht um eine Politik zu Lasten anderer Länder. Sie übte aber auf Frankreich und die übrigen Mitglieder des Goldblocks einen deflationären Druck aus, da sie spekulative Kapitalabflüsse aus diesen Ländern hervorrief und auch zu einer schärferen Konkurrenz für ihre Fertigwarenexporte führte²).

Die Abwertung des Pfundes im September 1931 war etwas völlig anderes. Schon vor September war die Zahlungsbilanz stark unter Druck geraten. Nach der Aufhebung der Konvertibilität fiel das Pfund daher stark ab und war, wie Nurkse sagte, eine Zeitlang „undoubtedly undervalued“³). Es war unvermeidlich, daß in Deutschland, den Goldblockländern und in den Vereinigten Staaten ein deflationärer Druck entstand, der durch die Einführung hoher Zölle im Jahre 1932 noch verstärkt wurde. Es handelte sich eindeutig um eine Abwertung aus Wettbewerbsgründen⁴).

Wie Nurkse aber ausführt, wurden fast unmittelbar nach der Abwertung stark expansive geldpolitische Maßnahmen ergriffen, der Diskontsatz wurde gesenkt, und es wurden Offenmarktgeschäfte getätigt. Die Wirtschaft reagierte mit einer Expansion, und der Druck auf andere Länder nahm allmählich ab.

1 Laut Keynes machten Churchills Berater den gleichen Fehler, als sie die Entwicklung der Großhandelspreise in Großbritannien und den Vereinigten Staaten verglichen, um abzuschätzen, inwieweit das Pfund unterbewertet sei. Großhandelspreise passen sich schnell an und vermitteln daher leicht das Scheinbild eines Gleichgewichts. Siehe *Keynes'* Schrift: *The Economic Consequences of Mr. Churchill*, London 1925, wiedergegeben in: „*Essays in Persuasion*“, London 1931.

2 Die Situation der Tschechoslowakei und Belgiens werden von *Nurkse* verglichen (a. a. O., S. 128) und ausführlicher in: „*Monetary Review, Money and Banking 1935-36*“, Jg. I, S. 49 ff., Völkerbund, Genf 1936, analysiert.

3 Siehe *Nurkse*: *International Currency Experience*, S. 127.

4 Ein anhaltendes freies Floaten hätte das Ungleichgewicht rasch korrigiert. Doch wurde die Reaktion durch intensive Interventionen verhindert. Es war allerdings verständlich, daß die Behörden ihre Währungsreserven, die nahezu erschöpft waren, wiederauffüllen wollten. Dies veranschaulicht einmal mehr die wahre Schwäche der Methode der stufenweisen Anpassung zur Veränderung der Wechselkurse. Ein Abwertungswettlauf ist die nahezu unvermeidliche Konsequenz dieses Systems, denn, wie schon mehrfach erläutert, ist es bei diesem System eine Frage elementarer Vernunft, eher zuviel als zuwenig abzuwerten (und umgekehrt eher zuwenig als zuviel aufzuwerten).

Die Abwertung des Dollars von 1933/34, die nicht durch eine ungünstige Zahlungsbilanz erzwungen wurde, kommt dem Lehrbuchbeispiel einer konkurrierenden Abwertung am nächsten. Es wäre richtig gewesen, sich auf die Expansion im Inland zu konzentrieren und, hätten sich tatsächlich Zahlungsbilanzschwierigkeiten ergeben (was rückblickend, wie schon erwähnt, unwahrscheinlich erscheint), den Dollarkurs frei einpendeln zu lassen.

Wie schon gesagt, wurde der japanische Yen im Dezember 1931 gegenüber dem abgewerteten Pfund um 40% abgewertet. Dieser Satz war gewiß überhöht, und es handelte sich somit um eine Abwertung zur Erlangung von Wettbewerbsvorteilen. Angesichts der Wirtschaftskrise lag das Grundübel des internationalen Währungssystems in dem völligen Mangel an Koordination der nationalen Expansionsmaßnahmen. Nurkse drückt es in seinem maßgebenden Buch *International Currency Experience* so aus: „What made the long succession of devaluations inevitable was the fact that monetary expansion was completely uncoordinated in time as well as in degree“. Doch er war viel zu optimistisch, als er fortfuhr: „If the leading industrial nations had initiated . . . a simultaneous policy of monetary expansion in, say, the spring of 1931, they would probably have had *little difficulty in keeping their mutual exchange rates stable.*“¹⁾ Die Erfahrung nach dem zweiten Weltkrieg hat wieder und wieder gezeigt, daß in unserer modernen Welt, die durch starre Löhne gekennzeichnet ist und in der *binnenwirtschaftliche* Ziele – Vollbeschäftigung, Wachstum, Preisstabilität (in den verschiedenen Ländern in verschiedenen Kombinationen) – den Vorrang vor stabilen Wechselkursen haben, an eine ausreichende Koordination der Politik zur Verhütung von Wechselkursänderungen sehr hohe Anforderungen gestellt werden – so hohe Anforderungen, daß sie von souveränen Ländern nur selten erfüllt werden. Die Koordinierung der Geldpolitik allein reicht nicht aus. Es müßten auch andere Bereiche der Wirtschaftspolitik koordiniert werden. Ohne politische Einigung ist dies nur in wenigen Fällen möglich.

Was überdies – selbst als die Notwendigkeit gelegentlicher Wechselkursänderungen allgemein akzeptiert worden war, beispielsweise von Nurkse²⁾ und den Verfassern des Bretton Woods-Abkommens – nicht erkannt wurde, war, daß die Methode der stufenweisen Anpassung – „sprungartiger Paritätsänderungen“, d. h. gelegentlicher, großer Änderungen der Paritäten – zunehmend zu störender Spekulation und antizipatorischen Kapitalströmen über die nationalen Grenzen hinweg führen muß. Der Grund dafür ist, daß die stufenweise Anpassung die Würfel zugunsten der Spekulanten fallen läßt. Eine Währung, die unter Druck steht, kann nur fallen, sie kann nicht im Kurs steigen. Wenn der Spekulant mit einer schwachen Währung richtig liegt und die Währung tatsächlich abgewertet wird, so ist die Paritätsänderung wahrscheinlich aus dem soeben erläuterten Grund groß, so daß der Spekulant einen hohen Gewinn erzielt. Lag er falsch und findet keine Abwertung statt, so kann er nicht

1 Vgl. *Nurkse*, a. a. O., S. 130.

2 *Derselbe*, a. a. O., S. 211.

viel verlieren, weil eine schwache Währung nicht im Kurs steigen kann. Dies ist beim Floaten anders. Eine floatende Währung kann im Kurs fallen oder steigen, was die Spekulation viel riskanter macht.

Wenn man versucht, dem Problem durch Paritätsänderungen in kürzeren Abständen beizukommen – im Durchschnitt alle zwei Jahre oder jedes Jahr anstatt im Abstand von fünf Jahren oder mehr –, so werden die destabilisierenden spekulativen Kapitalbewegungen eher größer als kleiner, weil die Wahrscheinlichkeit weiterer Änderungen immer stärker in das Bewußtsein der Öffentlichkeit dringt. Um der Gefahr störender Spekulation zu begegnen, sollten Paritätsänderungen mittels kontinuierlichen Floatens oder, in Annäherung daran, in ganz kurzen Abständen durchgeführt werden.

Um auf den Abwertungswettlauf zurückzukommen: Er war nicht eine Folge von frei schwankenden Wechselkursen, sondern eine Folge der unermaigen Starrheit der Kurse und der Methode der stufenweisen Anpassung. Tatsächlich gab es, worauf Nurkse¹⁾ hingewiesen hat, in den dreißiger Jahren nur sehr wenig freies Floaten. In dieser Sicht war die Situation ganz anders als heute. Sie war auch in anderer Hinsicht völlig verschieden: Die Deflation, nicht die Inflation war das Problem, und bei der hohen Arbeitslosigkeit war die Versuchung, aus Wettbewerbsgründen abzuwerten, in den dreißiger Jahren sehr groß. Angesichts dieser Tatsachen ist es eher uberraschend, daß es in den dreißiger Jahren nicht mehr Abwertungen aus reinen Wettbewerbsgründen gab. Heute, bei chronischer Inflation, ist die Versuchung abzuwerten viel geringer, weil man allgemein erkannt hat, daß eine Abwertung den inflatorischen Druck verstärkt. Die gegenwärtig – 1975 – steigende Arbeitslosigkeit könnte das Bild allerdings wieder ändern, obwohl gleichzeitig immer noch die Gefahr einer stärkeren Inflation droht. Aber unsere heutigen Sorgen sind nicht das Thema dieser Abhandlung.

Abschließende Bemerkungen

Die Weltwirtschaftskrise war ein wahrhaft welterschutterndes Ereignis. Ihre politischen Auswirkungen waren enorm. Ohne das Elend der Massenarbeitslosigkeit wäre Hitler wahrscheinlich nicht an die Macht gekommen, oder wäre er es doch, so wären ihm frühe wirtschaftliche Erfolge versagt geblieben, denn er hätte nicht gleichzeitig „Butter und Kanonen“ liefern können. Die offensichtliche Immunität Sowjetrulands gegen die Depression stärkte seine Position und sein Ansehen in den Augen der westlichen Welt beträchtlich und erhöhte sein wirtschaftliches Gewicht: Nur in den Jahren der Depression, als die Binnenmärkte im Westen katastrophal schrumpften, nahm der Handel mit den Sowjets für einige westliche Länder und Industriezweige einen beachtlichen Umfang an. Beispielsweise erhöheten sich die

1 Nurkse, a. a. O., S. 211.

deutschen Exporte nach Rußland in der Zeit von 1929 bis 1931 von 2,6% auf 7,9% der gesamten deutschen Ausfuhren¹).

1931 gingen 55% der amerikanischen Werkzeugmaschinenexporte nach Rußland, und 1932 wurden 81% der von Großbritannien und 74% der von Deutschland ausgeführten Werkzeugmaschinen auf dem russischen Markt abgesetzt²).

Die Wirtschaftspolitik wurde tiefgreifend von dem Trauma der Depression beeinflusst; die Depression gab der Wirtschaftspolitik auf Jahre hinaus eine inflationäre Tendenz. Die Depression der dreißiger Jahre wurde in breiten Kreisen als normaler konjunktureller Abschwung mit düsteren Aussichten für die Stabilität des kapitalistischen Systems mißverstanden. Ganz natürlich sahen die Marxisten in ihr eine Bestätigung der Theorie ihres Meisters, daß im Kapitalismus die Depressionen immer schwerer würden, bis das ganze System mit einem endgültigen „lauten Krach“ in sich zusammenstürzen würde³). Auch viele Anhänger Keynes' kamen zu der Überzeugung oder fanden sich in ihrer Ansicht bestätigt, daß Depressionen chronisch und schwerer werden müßten, wenn sie nicht durch ständige Defizitfinanzierung und Maßnahmen zum Abbau der „übermäßigen“ Sparneigung bekämpft würden. Daher die inflationäre Grundhaltung der Wirtschaftspolitik in der Nachkriegszeit.

Rückblickend dürfte klar sein, daß die Weltwirtschaftskrise kein gewöhnlicher Konjunkturabschwung war. Ihre außergewöhnliche Schärfe und Länge (der Begriff „Depression“ wird hier verwendet, um die gesamte Zeit von 1929 bis 1939 zu charakterisieren) war eindeutig auf das zurückzuführen, was Schumpeter als „adventitious circumstances“ bezeichnete⁴). Diese „zufälligen Umstände“ waren im wesentlichen monetärer Art – Schwäche der monetären Institutionen verbunden mit horrenden geldpolitischen Fehlern. Daß diese Mängel der monetären Maßnahmen und Institutionen nicht zum Wesen der freien Marktwirtschaft

1 Siehe Statistisches Handbuch der Weltwirtschaft, bearbeitet im Statistischen Reichsamt, Berlin 1936. Absolut gesehen war der russische Außenhandel etwa von der gleichen Größenordnung wie der Außenhandel Schwedens oder der Schweiz, doch ging der Anteil der deutschen Exporte in die Schweiz von 4,9% im Jahre 1929 auf 4,4% im Jahre 1931 zurück.

2 Siehe A. Gerschenkron: *Economic Relations with the U. S. S. R.*, New York 1945, S. 20.

3 Zur sowjetischen Interpretation siehe Laslo M. Tikos: *Waiting for the World Revolution: Soviet Reactions to the Great Depression*, in: „The Great Depression Revisited: Essays on the Economics of the Thirties“, herausgegeben von Herman van der Wee, Den Haag 1972, S. 76–85.

4 Schumpeter spielte zwar mit dem Gedanken, daß die Schärfe der Depression der dreißiger Jahre mit dem Zusammentreffen eines „Kondratieff“- , „Juglar“- und „Kitchin-Abschwungs“ zu erklären sei. Er nahm aber diese These nicht wirklich ernst. Seine wohlüberlegte Meinung war, „(a) that the darkest hues of cyclical depressions... are not essential to business cycles per se but due to adventitious circumstances and (b) that these adventitious circumstances might be eliminated and those darkest hues banished without interfering with the cyclical mechanism itself.“ Siehe: *Historical Approach to the Analysis of Business Cycles*, in: „Conference on Business Cycles“, Held under the auspices of the Universities-National Bureau Committee for Economic Research, New York 1951, S. 150.

gehören, wurde dadurch bestätigt, daß sie nach dem zweiten Weltkrieg vermieden wurden. (Ich glaube nicht, daß unsere derzeitigen Schwierigkeiten – weltweite Inflation und Rezession – von der gleichen Größenordnung sind. Jedenfalls sind sie in ihrer Art verschieden.)

Ich darf wiederholen: Man braucht kein extremer Monetarist zu sein, um die eminente Bedeutung der monetären Faktoren zu würdigen. Diese Erkenntnis beinhaltet aber nicht, daß die nichtmonetären Faktoren ignoriert oder ihre Bedeutung heruntergespielt werden sollten. Erstens kann man argumentieren, daß es 1929 möglicherweise einige reale Fehlanpassungen gab, die – auch wenn die monetären Fehler („die sekundäre Deflation“) vermieden worden wären – eine schwerere Rezession als die früheren in den zwanziger Jahren verursacht hätten. Mit anderen Worten, man sollte vielleicht dem, was Röpke als „primäre Depression“ bezeichnete, etwas *mehr* Bedeutung beimessen, als es die Monetaristen tun, wenn ich es auch aus den schon erläuterten Gründen für völlig unrealistisch hielte, den monetären und den nichtmonetären Faktoren die *gleiche* Bedeutung beizumessen.

Zweitens sollte man meines Erachtens die Bedeutung der zunehmenden Unbeweglichkeit der Löhne nach unten erkennen, die einer der Gründe dafür ist, daß in modernen Zeiten eine monetäre Deflation eine sehr viel größere Gefahr für die realwirtschaftliche Stabilität darstellt, als dies vor 1914 der Fall war, als die Löhne bis zu einem gewissen Grad nach unten flexibel waren.

Drittens hatten Deflation und Depression nichtmonetäre Konsequenzen, die die Depression enorm verstärkten, beispielsweise der Ausbruch des Protektionismus und die soziale Unruhe.

Viertens, und dieser Punkt ist am wichtigsten, schließt eine Betonung der monetären Maßnahmen und Institutionen nicht aus, daß man auch die nichtmonetären oder sogar nichtwirtschaftlichen Gründe dafür untersucht, daß die währungspolitischen Instanzen so und nicht anders handelten und daß die monetären Institutionen so anfällig für einen Zusammenbruch waren. All dies bietet praktisch unbegrenzte Möglichkeiten für mehr oder weniger plausible nichtmonetäre oder sogar nichtwirtschaftliche „Erklärungen“ für die Weltwirtschaftskrise, die sich durchaus damit vereinbaren lassen, daß man die entscheidende Bedeutung der monetären Faktoren anerkennt¹).

1 Es ist daher ungerechtfertigt und oberflächlich, wenn man, wie es manchmal geschieht, einen grundlegenden Widerspruch zwischen (a) den Theorien, die die Weltwirtschaftskrise für das Ergebnis einer Reihe von historischen Zufällen halten und (b) den Theorien, die sie als Folge monetärer Faktoren erklären, konstruiert. Milton Friedman, der Hauptmonetarist, schildert ausführlich „the climate of intellectual opinion“, das nach seiner Meinung „helps to explain the behavior of the Federal Reserve System from 1929 to 1933“. Er und ein weiterer prominenter Monetarist, Lester Chandler, messen dem „historischen Zufall“ der Krankheit und des vorzeitigen Todes von Benjamin Strong, dem Gouverneur der New Yorker Federal Reserve Bank, im Jahre 1928 entscheidende Bedeutung bei. Er hatte die Politik der Federal Reserve während der gesamten zwanziger Jahre dominiert. Siehe *Milton Friedman* und *Anna J. Schwartz*,

Fünftens ist die Betonung der zentralen Bedeutung monetärer Faktoren bei Beginn und der Ausbreitung einer Depression durchaus mit der Ansicht vereinbar, daß, wenn eine Depression erst einmal in Gang gekommen ist, monetäre Maßnahmen, d. h. billiges Geld, möglicherweise nicht ausreichen oder zumindest unerträglich langsam wirken, um die Wirtschaft aus der Talsohle herauszuführen. Zumindest für eine *rasche* Erholung könnten fiskalpolitische Maßnahmen, d. h. eine Defizitfinanzierung, erforderlich sein. Eine Depression ist nämlich ein kumulativer, sich selbst verstärkender Prozeß. Wie Friedman sagt: „there are such things as chain reactions and cumulative forces . . . (An) economic collapse often has the characteristics of a cumulative process. Let it go beyond a certain point, and it will tend for a time to gain strength from its own development.“¹⁾ Oder wie es ein prominenter britischer Monetarist (etwas anderer Couleur), Ralph G. Hawtrey²⁾, wiederholt formulierte, kann sich in einer schweren Depression durchaus ein „credit deadlock“ ergeben, eine Situation, in der starker Pessimismus und Hoffnungslosigkeit herrschen und in der selbst extrem billiges Geld die wirtschaftliche Tätigkeit erst nach langer Verzögerung beleben kann. In einer solchen Situation ist eine direkte Geldspritze in den Einkommenskreislauf durch fiskalpolitische Maßnahmen angezeigt. Im Rahmen dieser Abhandlung ist es nicht angebracht, sich mit den Einzelheiten zu befassen, zum Beispiel mit der Frage, ob Steuersenkungen oder erhöhte Ausgaben die geeigneten fiskalpolitischen Maßnahmen sind³⁾. Ich versuche an dieser Stelle lediglich, die wirkliche Bedeutung und die Implikationen einer monetären Erklärung für die Depression in das richtige Licht zu rücken.

Schließlich möchte ich auf das internationale Währungssystem zurückkommen. Die Lehren der Zeit zwischen den beiden Kriegen sind von privaten und staatlichen Experten erschöpfend untersucht und ausgewertet worden. Die „offiziellen“ Folgerungen wurden auf der Konferenz von Bretton Woods, New Hampshire, gezogen und im Abkommen über den Internationalen Währungsfonds niedergelegt.

Der IWF ist in den letzten Jahren häufig Gegenstand von Kritik gewesen. Zweifellos muß das Abkommen in einigen seiner Grundthesen revidiert werden. Die wichtigste Folgerung, die aus den Ereignissen gezogen und im IWF-Abkommen festgehalten wurde, besteht darin, daß Wechselkurse von Zeit zu Zeit in geordneter Weise und durch internationale Verein-

a. a. O., „Why Was Monetary Policy So Inept?“, letzter Abschnitt des 7. Kapitels „The Great Contraction“ und letztes Kapitel von „Summing Up“. Lester V. Chandler: „Benjamin Strong, Central Banker“, Washington, D. C. 1958, S. 465.

1 Letzter Absatz von Kapitel 7, a. a. O. Aber jede Rezession oder Depression (wie ja auch jeder Boom) nimmt doch wohl „Charakteristika eines kumulativen Prozesses“ an, lange bevor sie in einen „wirtschaftlichen Zusammenbruch“ ausartet.

2 Von seinen zahlreichen Büchern siehe zum Beispiel: Trade Depression and the Way Out, London 1933, S. 146–147 und 159–160.

3 Ich habe mich in meinem Buch: Economic Stability and Growth. An Analysis of Economic Change and Policies, Los Angeles 1974, ausführlich mit diesem Problem befaßt.

barungen geändert werden müssen. Die wichtigste Fehlinterpretation der Lehren aus den dreißiger Jahren bestand dagegen darin, daß man die Ursache des Abwertungswettlaufs in den dreißiger Jahren in der Flexibilität und nicht in der übertriebenen Starrheit der Wechselkurse und den Schwächen der stufenweisen Anpassung sah. Ein Floater wurde folglich ausgeschlossen. In der Praxis war der Fonds häufig sehr viel flexibler, als es die Prinzipien des Abkommens vorsahen. Ein Problem, das im Abkommen weitgehend ignoriert wurde, liegt in der systematischen Bereitstellung von internationalen Währungsreserven, um mit den wachsenden Erfordernissen des Welthandels Schritt halten zu können. In der Praxis wurde dieses Problem „gelöst“ – fehlerhaft und mit katastrophalen Folgen würden viele sagen –, indem man das System zu einem Dollarstandard entwickelte.

Doch sprengen diese Fragen den Rahmen der vorliegenden Abhandlung. Hier möge die Anmerkung genügen, daß aus Gründen, die an dieser Stelle nicht weiter erörtert werden können, die Lücken und Schwächen des Abkommens nicht unmittelbar, sondern erst viel später deutlich zu Tage traten und sich störend auswirkten. Es kann aber nach meiner Meinung keinem Zweifel unterliegen, daß das Abkommen von Bretton Woods eine großartige Leistung war. Daß es gelang, die führenden Experten der Welt, die sich in New Hampshire versammelt hatten, dazu zu bringen, sich über einen funktionsfähigen Plan hinsichtlich vieler umstrittener Themen zu einigen, zu denen die meisten keinesfalls den gleichen Standpunkt eingenommen hatten, war eine Leistung, die in der Geschichte der internationalen Zusammenarbeit einmalig ist.

Es kann darüber hinaus keinen Zweifel geben, daß der Einfluß des Fonds überaus positiv war. Der Fonds hat viel zu dem phänomenalen Wachstum des Welthandels in der Nachkriegszeit beigetragen. Allerdings liegt der wichtigste Grund dafür, daß der Handel viel rascher als in der Zeit zwischen den beiden Kriegen und früher gewachsen ist und daß das Wachstum durch keine der zahlreichen Währungskrisen unterbrochen wurde, wohl darin, daß es allen wichtigen Ländern, auch den Vereinigten Staaten, gelungen ist, die Vollbeschäftigung im wesentlichen aufrechtzuerhalten und ernstliche Depressionen zu vermeiden.

Die befriedigende Entwicklung des Welthandels seit dem Krieg ist auch dem GATT (Allgemeines Zoll- und Handelsabkommen) und den zahlreichen Handelsvereinbarungen (der „Kennedy-Runde“ usw.) zu verdanken, die unter der Ägide des GATT ausgehandelt und durch die die Zollmauern wesentlich abgetragen wurden. Der Fonds hat einen großen Beitrag geleistet, indem er die Länder dazu veranlaßte, Devisenkontrollen und Importkontingente aus Zahlungsbilanzgründen allmählich abzubauen und so die Konvertibilität der Währungen wieder herzustellen. Dies war nicht leicht, denn die durch die Depression und den Krieg bedingten Restriktionen waren tief verwurzelt. Viele einflußreiche Experten, insbesondere in Großbritannien (innerhalb und außerhalb der Bürokratie), konnten sich nicht von dem Gedanken einer ständigen Dollar-Knappheit lösen und widersetzten sich jeder Abkehr von

der während des Krieges üblichen Reglementierung des Handels¹). Der entscheidendste Schritt in Richtung auf eine Liberalisierung des Handels und Konvertibilität der Währungen war 1948 die Währungsreform in Deutschland und die gleichzeitige Aufhebung aller Lohn- und Preiskontrollen durch Ludwig Erhard. Der erstaunliche und anhaltende Erfolg dieser kühnen Maßnahme hinterließ überall einen starken und nachhaltigen Eindruck. Sie bewies, daß „das klassische Heilmittel immer noch wirkte“ (um Keynes' Worte zu gebrauchen)²).

Heute (1975) sind viele Länder wieder an einem kritischen Punkt angekommen. Die Kombination von Inflation und Rezession, die Stagflation, scheint den akzeptierten Regeln der Wirtschaftspolitik zuwiderzulaufen. Aber die derzeitige Krise unterscheidet sich quantitativ und qualitativ völlig von der der dreißiger Jahre: Quantitativ ist sie weniger schwer, denn der Rückgang der wirtschaftlichen Tätigkeit ist viel geringer (wenn auch stärker als während der Rezessionen der frühen Nachkriegszeit), und es gibt nicht wieder das Elend der Massenarbeitslosigkeit. Qualitativ ist die derzeitige Krise schwieriger in den Griff zu bekommen als die der dreißiger Jahre, denn makro-ökonomische anti-inflationäre Maßnahmen verstärken tendenziell die Rezession, und makro-ökonomische Maßnahmen zur Bekämpfung der Rezession akzentuieren die Inflation. Die einfachen Keynes'schen Rezepte, die zum „klassischen“ Heilmittel der heutigen Zeit geworden sind und die in den dreißiger Jahren so effektiv waren, sobald man sie anwendete, schlagen nicht mehr so gut an. Aber das echte „klassische“ Heilmittel in einer allgemeineren Bedeutung, als sie Keynes im Sinn hatte, hat seine Wirkung nicht verloren.

Doch dies ist nicht das Thema der vorliegenden Abhandlung.

1 Der Fehlschlag der vorzeitigen Einführung der Sterling-Konvertibilität durch den anglo-amerikanischen Kreditvertrag von 1946 hatte das Prinzip der Konvertibilität und Nichtdiskriminierung diskreditiert und britische Staatsmänner und Experten auf Jahre hinaus gegen diese Prinzipien allergisch gemacht. Der Mißerfolg der Konvertibilität war auf die Tatsache zurückzuführen, daß die Inflation noch grassierte und das Pfund stark überbewertet war. Die Situation änderte sich schnell, als das Pfund 1949 drastisch abgewertet wurde.

2 *Lord Keynes: The Balance of Payments of the United States*, in: „The Economic Journal“, Juni 1946, S. 186. Keynes hatte sich jedoch noch nicht völlig von der Depressionsmentalität befreit. Denn er machte keinen Hehl daraus, daß er nicht der Ansicht war, „that the classical medicine will work by itself.“ Nach seiner Meinung muß das klassische Heilmittel nicht nur durch „demand management“ („Globalsteuerung“, wie wir heute sagen würden) und „exchange rate variations“ unterstützt werden, sondern auch durch „overall import control“ (ibd.).

Schaffung der Reichsmark, Reparationsregelungen und Auslandsanleihen, Konjunkturen (1924–1930)

Rudolf Stucken

Einführung

Es drängt sich auf, den Zeitraum, mit dem wir es hier zu tun haben, mit den uns näher liegenden fünfziger Jahren zu vergleichen. In beiden Fällen handelt es sich um Jahre nach einem verlorenen Kriege, der das Staatswesen des Deutschen Reiches auf das tiefste erschüttert und das Wirtschaftsleben weit zurückgeworfen hat. In beiden Fällen sind die ersten Nachkriegswirren, in denen es für jeden einzelnen um das Überleben ging, durch ein Abfangen der Inflation bzw. durch eine Währungsreform abgeschlossen worden, und es galt, die zunächst noch brüchige Stabilität zu sichern und einen gewissen Wohlstand wiederzugewinnen, wie er bei den westlichen Industrievölkern üblich war. Man spricht von den „Goldenen Zwanziger Jahren“, so wie man von den „Goldenen Fünfziger Jahren“ spricht. Allerdings ist hier die Vergleichbarkeit nur beschränkt gegeben, von goldenen zwanziger Jahren kann man uneingeschränkt wohl nur für den Bereich der Kunst, und vor allem für das Theater, sprechen, im Bereich der Wirtschaft bekamen diese Jahre nur einen goldenen Schimmer angesichts der nachfolgenden Jahre der Weltwirtschaftskrise mit ihren massenhaften Zusammenbrüchen, mit Massenarbeitslosigkeit und physischer und seelischer Not. Für die fünfziger Jahre aber gilt der Ausdruck golden gerade für den wirtschaftlichen Bereich und auch unabhängig von dem, was danach kam. Man kann sagen, daß das Ziel der Stabilisierung der Wirtschaft in den fünfziger Jahren in außerordentlich hohem Maße erreicht wurde, während gegen Ende der zwanziger Jahre das gesamte Wirtschaftsleben sich in einem durchaus gefährdeten Zustand befand: Schon vor Ausbruch der Weltkrise in den anderen Ländern hatte das Reich mehr als 1 Million Arbeitslose, der Gold- und Devisenbestand der Reichsbank war nur gering angesichts der Höhe der Auslandsverschuldung, die dazu noch meist kurzfristiger Natur war, Reparationen wurden nach wie vor aus Auslandskrediten, nicht aus Außenhandelsüberschüssen gezahlt, die Zinssätze waren noch hoch, verglichen mit denen anderer Industrievölker. Betrachtet man nun die großen volkswirtschaftlichen Aufgaben,

die in diesen Zeitperioden gelöst werden mußten, dann stoßen wir auch hier auf gewaltige Unterschiede. Verglichen mit der Aufgabe der fünfziger Jahre, auf dem der Bundesrepublik Deutschland verbliebenen Teilstück des alten Deutschen Reiches 12 Millionen Heimatvertriebene einzugliedern und die gewaltigen Kriegszerstörungen an Arbeitsplätzen, Wohnungen und Infrastruktur auszugleichen, erscheint die Aufgabe, die in den zwanziger Jahren gemeistert werden mußte, den Produktionsapparat technisch wieder auf die Höhe der Zeit zu bringen und die Produktionsstätten und den Wohnungsbestand der natürlichen Bevölkerungsbewegung entsprechend auszuweiten, bescheiden. Und trotzdem ist das Ziel der wirtschaftlichen Stabilität in den zwanziger Jahren nicht annähernd so erreicht worden, wie das in den fünfziger Jahren der Fall gewesen ist; wie ist das zu erklären? Diese Frage wird uns noch im Laufe dieser Abhandlung beschäftigen¹).

Es ist nicht unsere Aufgabe, sondern die des Beitrages über die vorangegangene Zeitperiode, die Lösung der Übergangsprobleme darzustellen, die im Jahre 1924 die Regierung und die Notenbankführung beschäftigten und die wir als eine Liquidation der vorangegangenen Inflationszeit ansprechen können. Wir denken hier an die Ordnung des öffentlichen Haushaltes, der zu Beginn des Jahres 1924 noch ganz und gar nicht ausgeglichen war – die große Leistung des Reichsfinanzministers Hans Luther für die Stabilisierung der Mark –, und an die Regelung der Aufwertungsfrage, womit wenigstens ein kleiner Teil der mit der Inflation verbundenen Ungerechtigkeit ausgeräumt werden sollte. Mit dem Ringen des Notenbankpräsidenten Hjalmar Schacht um die Stabilität der Mark während des Jahres 1924 werden wir uns allerdings beschäftigen müssen, weil es tief in den Konjunkturverlauf dieses Jahres eingriff und gewisse charakteristische Züge der Konjunkturpolitik und des Konjunkturverlaufs der hier zu behandelnden Periode hervortreten läßt. Aber das soll erst an späterer Stelle geschehen.

Dawesplan und Reichsmarkwährung

Abgesehen von der Meisterung der Übergangsnöte war das Jahr 1924 erfüllt von den Bemühungen, zwei große Probleme zu lösen, wobei man überzeugt war, mit der Art der Lösung Weichen für eine längerjährige Zukunft zu stellen. Es handelte sich um die Regelung des Reparationsproblems, bei dem ein Schwebезustand bestand, und um die Neuordnung des deutschen Geldwesens. Beide Fragen hingen eng miteinander zusammen; denn es hatte

¹ Der Verfasser hat beide Zeiträume bereits behandelt in seinem Buch: *Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914–1963*, 3. Aufl., Tübingen 1964; ferner die zwanziger Jahre in seinem Werk: *Die Konjunkturen im Wirtschaftsleben*, Jena 1932. Gestützt auf neueres Material, insbesondere neuere Memoirenliteratur und Befragung mitwirkender Persönlichkeiten, behandelt diesen letztgenannten Zeitraum *R. E. Lüke: Von der Stabilisierung zur Krise*, Zürich 1958. Ferner bringt zusätzliche Erkenntnisse *W. Ehrlicher: Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung*, Tübingen 1956.

sich, auch bei den Reparationsgläubigern, die Überzeugung durchgesetzt, daß nennenswerte Reparationen auf längere Sicht aus Deutschland nur dann herauszuholen waren, wenn das Geldwesen in Ordnung war und blieb. So kam es, daß beide Fragen zusammen angefaßt und in ein und demselben Zuge gelöst wurden. Es war ein entschiedener Schritt auf dem Wege zur Vernunft, daß nach der Ruhrgebietsbesetzung und ähnlichen Eingriffen seitens der Reparationskommission zwei Sachverständigenausschüsse berufen wurden, von denen besonders der sogenannte Dawes-Ausschuß Bedeutung erlangte, der sich mit der finanziellen Leistungsfähigkeit und der Währung des Deutschen Reiches zu befassen hatte. Das Dawes-Gutachten bildete die Grundlage des einschlägigen Londoner Abkommens vom 16. August 1924. Entsprechend dem Londoner Abkommen sind deutscherseits die vier Gesetze erlassen worden, durch die das deutsche Geldwesen auf eine neue Grundlage gestellt wurde. Diese vier Gesetze, alle vom 30. August 1924, sind: das Bankgesetz, das Privatnotenbankgesetz, das Gesetz über die Liquidierung des Umlaufs an Rentenbankscheinen und das Münzgesetz¹⁾.

Bei dieser Neuordnung, sie brachte uns die neue Geldeinheit, die Reichsmark, ist die Rentenmark auf der Strecke geblieben, der Umlauf sollte liquidiert werden. Allerdings muß man beachten, daß die Reichsmark vornehmlich an die Stelle der alten Mark getreten ist. Die Rentenmark war nie das eigentliche Währungsgeld, die Rentenbank ist auch nie die eigentliche Währungsbank gewesen, sondern das war die Mark bzw. die Reichsbank geblieben, die Rentenbank war zu einer eigenen Bestimmung des Ausmaßes der gesamten Geldschöpfung gar nicht befähigt. Es hätte auch kaum eine Rolle gespielt, wenn neben der neuen Geldeinheit, der Reichsmark, noch ein beschränkter Betrag von Rentenmark im Umlauf geblieben wäre, und er ist auch länger im Umlauf geblieben als der Gesetzgeber es vorgesehen hatte, denn die Tilgung ist später eingeschränkt worden.

Das Deutsche Reich ist bei der Neuordnung wieder zu einer Goldwährung gekommen, zwar nicht zu einer Goldumlaufwährung, charakterisiert durch den Umlauf goldener Münzen, wie sie vor dem ersten Weltkrieg bestanden hatte, aber doch zu einer Goldwährung insofern, als Golddeckung der Noten vorgeschrieben wurde und der Preis des Goldes in dem neuen deutschen Geld, der Reichsmark, nach oben und unten fixiert war. Diese Fixierung des Goldpreises nach oben ist allerdings rechtlich erst einige Jahre später zum Zuge gekommen, als die Bestimmungen über die Einlöschungspflicht der Reichsbank für ihre Noten in Kraft gesetzt wurden, nämlich mit Wirkung vom 17. Mai 1930; aber die Reichsbank hat sich seit dem Bestehen der Reichsmarkwährung so verhalten, als ob sie schon in Kraft wären; insofern kann man von Goldwährung sprechen.

Der Verzicht auf eine Goldumlaufwährung war nicht ganz so selbstverständlich, wie uns das heute erscheinen mag. Denn die Goldumlaufwährung war noch keineswegs so in Miß-

¹ RGBl. II S. 235, 246, 252 und 254.

kredit, wie das einige Jahre später der Fall war, als in der Weltkrise das Verlangen nach Goldmünzen statt Noten in verschiedenen Ländern Bankenkrisen hervorgerufen hatte. Immerhin hatte Gustav Cassel schon auf der internationalen Finanzkonferenz von Genua 1922 vor Bestrebungen gewarnt, den Goldmünzenumlauf wiederherzustellen, weil das mit Sicherheit allgemein eine Steigerung des Goldwertes, d. h. eine Senkung der in Gold berechneten Warenpreise mit sich bringen würde – also Deflation mit allen ihren üblen Folgen für die wirtschaftliche Aktivität; aber diese Casselsche Auffassung hatte sich 1924 noch keineswegs allgemein durchgesetzt, wenn sie auch bei den Währungsneuordnungen der zweiten Hälfte der zwanziger Jahre eine Rolle spielte. Im Falle Deutschlands hat man von der Wiedereinführung einer Goldumlaufwährung Abstand genommen, vor allem deshalb, weil dann ein Mehrbedarf an Gold aufgetreten wäre und Deutschland dafür vermehrt ausländische Anleihen gebraucht hätte, die sich nicht mit Sicherheit beschaffen ließen.

Aber warum überhaupt Rückkehr zur Goldwährung, in welcher Form auch immer? Wir können da zunächst auf die Volksmeinung verweisen, die allgemeine Vorstellung von stabilem Geld: Einer Papierwährung traute man nach den Inflationserfahrungen nicht, das wäre kein stabiles Geld, und wenn schon keine Goldmünzen und wenn die Noten keine Anweisungen auf Goldmünzen sind, dann sollen sie wenigstens durch Gold „gedeckt“ sein; in der Volksmeinung war die Deckung noch wichtiger als die Bindungen an das Gold, die den festen Wechselkurs unter den Goldländern sicherten. Diese letztgenannten Bindungen wurden andererseits von denjenigen Personenkreisen hoch eingeschätzt, die in Zukunft Deutschland Auslandskredite gewähren sollten, woran man, zur Ankurbelung des Wirtschaftslebens, größtes Interesse hatte, und die als Nächstes die Dawes-Anleihe zeichnen sollten, die einen Teil des ganzen Planes bildete. Auf den Goldwährungscharakter legten auch die Reparationsgläubiger den größten Wert, nur auf dieser währungsmäßigen Grundlage konnte Deutschland den „Transferschutz“ für die Reparationen erreichen, der einen wesentlichen Punkt der Reparationsregelung ausmachte und für die deutschen Unterhändler viel bedeutete. Die Amerikaner waren damals daran interessiert, bei den europäischen Währungsneuordnungen einen Teil ihres allzu großen Goldbestandes loszuwerden. Wenn die USA auch nicht zu den Reparationsgläubigern gehörten, hatten sie doch ein gewichtiges Wort mitzusprechen, schon weil sie als präsumptive Geldgeber in Frage kamen; der Vorsitzende des Sachverständigen-Komitees, das von der Reparationskommission eingesetzt war, General Dawes, war ja auch ein Amerikaner. Dazu kam noch etwas Persönliches: Der damalige Reichsbankpräsident Hjalmar Schacht war ein geradezu fanatischer Anhänger der Goldwährung; er hat das einmal so ausgedrückt: „Die Vorstellung, daß neben dem internationalen Goldgeld ein inländisches Zahlungsmittel wie die Rentenmark sich in fester Wertbeständigkeit erhalten könnte, war so absurd, daß ich nur einen einzigen Gedanken hatte, in welchem Tempo die Rückkehr zum Golde möglich sei.“¹⁾ Nach seiner gegen Ende

1 H. Schacht: Die Stabilisierung der Mark, Stuttgart, Berlin und Leipzig 1927, S. 94.

1923 erfolgten Ernennung zum Reichsbankpräsidenten hat er sofort in London und Amsterdam Verhandlungen über seinen Plan, eine Goldnotenbank oder Goldbank zu schaffen, aufgenommen¹). Als Schacht dann in der zweiten Hälfte des Januar 1924 von den Teilnehmern des Dawes-Ausschusses befragt wurde, stellte sich bald heraus, daß die im Kreise des Komitees entwickelten Gedanken über eine Neuordnung des deutschen Geldwesens mit seinen Gedanken über eine Goldbank durchaus harmonisierten, allerdings in der Größenordnung weit darüber hinausgingen.

Der historische Zusammenhang der Währungsneuordnung mit der vorangegangenen Inflation einerseits, der Neuregelung der Reparationen andererseits, hat sich in einer Reihe von Einzelbestimmungen niedergeschlagen. Auf Inflationserfahrungen beruhte die autonome Stellung der als Notenbank vorgesehenen Reichsbank, die diese Autonomie allerdings schon seit 1922 besessen hatte; ab 1933 ist diese Autonomie dann wieder mehr und mehr eingeschränkt und beseitigt worden. Auf Inflationserfahrungen beruhte ferner die enge Begrenzung der Kredite, die die Reichsbank an das Reich geben durfte; diese Beschränkungen sind in dem Zeitraum, mit dem wir es hier zu tun haben, 1926 und 1930 leicht gelockert worden²). Mit dem Gesetz vom 8. Juli 1926 wurde die Bank ermächtigt, vom Reich begebene Schatzwechsel, die nach spätestens drei Monaten fällig sind und aus denen außer dem Reich noch ein weiterer als zahlungsfähig bekannter Verpflichteter haftet, zu kaufen und zu verkaufen. Darüber hinaus durften von der Reichsbank Schatzwechsel bis zu 95% ihres Börsenwertes lombardiert werden, jedoch durfte die Bank weder im Diskont noch im Lombard mehr als 400 Millionen RM solcher Schatzwechsel hereinnehmen, und nach den Erfahrungen der Kriegs- und Inflationszeit und im Einklang mit der Vorkriegsregelung konnten die von der Reichsbank rediskontierten Schatzwechsel nicht zur Notendeckung – siehe unten – herangezogen werden. Erstmals im Februar 1928 hat das Reich dann von der Möglichkeit, Schatzwechsel zu begeben, Gebrauch gemacht. Auf der Verbindung mit dem Reparationsproblem beruhte die Schaffung des Generalrates der Reichsbank; in ihm hatten Ausländer einen nennenswerten Einfluß – sie hatten die Hälfte der Sitze inne –, und er wurde mit erheblichen Vollmachten ausgestattet. Ferner wurde ein ausländischer Notenkommissar mit entsprechenden Kontrollrechten eingesetzt. Zu den besonderen Rechten des Generalrates gehörte: Die im Bankgesetz vorgesehene 40⁰/₁₀₀ige Gold- und Devisendeckung des Notenumlaufs durfte unter „ausnahmsweisen Umständen“ durch Beschluß des Generalrates unter 40⁰/₁₀₀ herabgesetzt werden, wobei ein solcher Beschluß Einstimmigkeit bis auf eine Stimme erforderte. Zur Inkraftsetzung der Verpflichtung der Reichsbank zur Einlösung ihrer Noten bedurfte es eines übereinstimmenden Beschlusses des Reichsbankdirektoriums und des Generalrates. Er hatte eine entscheidende Mitwirkung bei der Wahl des Präsidenten

1 Derselbe, a. a. O., S. 95 f.

2 Gesetz zur Änderung des Bankgesetzes vom 8. Juli 1926, RGBl. II S. 355, und Gesetz zur Änderung des Bankgesetzes vom 30. März 1930, RGBl. II S. 355.

der Reichsbank, und die Ernennung der Mitglieder des Direktoriums der Reichsbank durch den Reichsbankpräsidenten sollte nach Zustimmung des Generalrates erfolgen. Das änderte sich erst nach Annahme des Young-Planes 1930, wovon später die Rede sein wird.

Wir wollen uns nun die Frage vorlegen, in welcher Weise die neue Geldeinheit bestimmt worden ist. Es ist das in zweierlei Art geschehen, nämlich einerseits durch den rekurrenten Anschluß, also durch den Anschluß an das frühere Geld, und andererseits durch die Festsetzung eines bestimmten Verhältnisses zum Gold. Der rekurrente Anschluß ist folgendermaßen hergestellt worden: Die Reichsbank ist im Bankgesetz § 3 verpflichtet worden, ihren gesamten bisherigen Notenumlauf aufzurufen und gegen Reichsmarknoten umzutauschen, wobei eine Billion Mark der bisherigen Ausgabe durch eine Reichsmark zu ersetzen war. Ferner besagte § 5 des Münzgesetzes: Sofern eine Schuld in Mark bisheriger Währung gezahlt werden kann, ist der Schuldner berechtigt, die Zahlung in gesetzlichen Zahlungsmitteln in der Weise zu leisten, daß eine Billion Mark einer Reichsmark gleichgesetzt werden. Das Austauschverhältnis zum Gold ist zunächst im Münzgesetz § 3 festgelegt worden, der bestimmte, daß aus 1 kg feinen Goldes 139 $\frac{1}{2}$ Stück über 20 RM oder 279 Stück über 10 RM ausgeprägt werden (was dem Vorkriegsverhältnis von Mark und Gold entspricht), tatsächlich sind allerdings solche Goldmünzen trotz Bestehen des freien Prägerechtes für 20 RM-Goldmünzen nicht ausgeprägt worden. Ferner ist der Preis des Goldes in Reichsmark festgelegt worden, und zwar ein Mindestpreis durch die Verpflichtung der Reichsbank, Barrengold zum festen Satz von 1392 RM für das Pfund fein gegen ihre Noten umzutauschen (Bankgesetz § 22), ein Höchstpreis durch die Einlöseverpflichtung der Reichsbank für ihre Noten, die im § 31 des Bankgesetzes festgelegt worden ist, und zwar sollte die Einlösung nach Wahl der Bank in einem festen Wertverhältnis in deutschen Goldmünzen, in Goldbarren oder in Devisen nach ihrem jeweiligen in Gold umgerechneten Wert erfolgen. Da die Reichsbank dabei nie von Goldmünzen Gebrauch gemacht hat, kam es nicht zu einem Goldmünzenumlauf, und wie schon gesagt, sind Goldmünzen gar nicht ausgeprägt worden. Über das spätere Inkrafttreten dieser Einlösungsverpflichtung haben wir oben gesprochen, ebenso darüber, daß die Reichsbank die Vorschrift praktisch schon vorher anwandte.

Man hat auch viel Scharfsinn auf die Festsetzung der Deckung für die umlaufenden Noten verwandt. Wir können diese Deckungsbestimmungen als nützlich ansprechen, sofern man in ihnen eine Mahnung an die Notenbankführung sieht, für reichliche Währungsreserven zu sorgen, und sie waren wohl auch im Hinblick auf die „Volksmeinung“ von Belang. Aber darüber hinaus ist ihnen nicht viel Sinn abzugewinnen. Denn wenn die als Deckung bestimmten Währungsreserven tatsächlich als unangreifbar gegolten hätten, dann hätten sie der Notenbankführung gerade dann gefehlt, wenn sie sie am dringendsten zum Ausgleich der Devisenbilanz brauchte. So weit ist man allerdings nicht gegangen, sondern man hat eine „elastische“ Grenze für den Notenumlauf in den Deckungsbestimmungen errichtet durch die Festlegung, daß es eines übereinstimmenden Beschlusses des Reichsbankdirektors

riums und des Generalrates bedürfe, wenn die 40%ige Deckung des Notenumlaufs durch Gold und deckungsfähige Devisen, davon $\frac{3}{4}$ in Gold, unterschritten werden sollte, und daß eine bei Verringerung des Deckungssatzes steigende Notensteuer erhoben und der Diskontsatz erhöht werden sollte (Bankgesetz §§ 28 und 29). Im Jahre 1931, als die durch die Deckung bestimmte Grenze aktuell wurde, hat man zunächst gebannt auf diese Grenze gestarrt und sie dann unterschritten, wobei auch die Bestimmungen über die Notensteuer und die Diskonthöhe beiseite geschoben wurden. Abgesehen von der Deckung durch Währungsreserven sollte der Notenumlauf durch Wechsel und Schecks im Portefeuille der Reichsbank gedeckt sein, was eine gewisse Einengung des Spielraumes für das Lombardgeschäft und sonstige Betätigungen der Notenbank zur Folge hatte. Neben der Deckung für die umlaufenden Noten ist eine solche auch für die Giro Guthaben, also für die täglich fälligen Verbindlichkeiten der Notenbank, vorgesehen worden (Bankgesetz § 35), und zwar in Höhe von 40% in besonders liquiden Werten; wir sehen darin eine Mahnung an die Notenbankführung, für besonders liquide Anlagen Sorge zu tragen, aber keine Einengung der Geldschöpfung, wie sie bei den Deckungsbestimmungen für die umlaufenden Noten gegeben war. Reichsbankpräsident Hjalmar Schacht hat dann aber später vor dem Enquete-Ausschuß die Auffassung vertreten, daß die Deckungsvorschriften für die Giro Guthaben verfehlt seien, weil die Reichsbank es nicht in der Hand habe, die Hereinnahme der Giro gelder abzulehnen und ihre Höhe zu begrenzen¹). Die Deckungsvorschrift galt nicht für das Giro Guthaben des Reparationsagenten – siehe unten –, das unter Umständen eine außerordentliche Höhe erreichen konnte.

Die Reichsbank war nicht die einzige Stelle, die zur Stückgeldschöpfung berechtigt war. Denn für Münzen war das Reich zuständig, und außerdem gab es noch immer vier Privatnotenbanken, die Bayerische Notenbank, die Württembergische Notenbank, die Sächsische und die Badische Bank, die ein beschränktes Notenausgaberecht besaßen, das aber 1935 erloschen ist. Man könnte diese Aufsplitterung der Geldschöpfungsbefugnis als Fehler ansehen, denn die Geldschöpfungspolitik der dominierenden Stelle, der Reichsbank, konnte dadurch gestört werden; aber tatsächlich war durch Sonderbestimmungen gesichert, daß es so weit nicht kam. Ernster ist zu nehmen, daß die Reichsbank nur über wenige Mittel zur Beherrschung der Giralgeldschöpfung der Kreditinstitute verfügte; jetzt, in den siebziger Jahren, sind ja ganz andere Instrumente vorhanden. Das Wechseldiskontgeschäft, und zwar sollte es sich dabei um die Diskontierung von guten Handelswechseln mit einer Verfallzeit von höchstens drei Monaten und drei als zahlungsfähig bekannten Verpflichteten (von dieser letzten Forderung gab es Ausnahmen) handeln, und die Diskontpolitik standen im Mittelpunkt. Das wurde ja auch dadurch betont, daß neben Währungsreserven nur Wechsel als Deckung für den Notenumlauf zugelassen waren. Dadurch war auch das Lombardge-

1 Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft, V. Unterausschuß: Die Reichsbank, Berlin 1929, S. 130.

schäft von vornherein in einen engeren Rahmen gebannt; meist waren die Lombardkredite der Reichsbank nur gering. Die Reichsbank übte ihre Diskontpolitik vor allem durch Festsetzung des Diskontsatzes, notfalls durch Rationierung der Diskontkredite aus. Die Mindestreservpolitik mit variablen Sätzen war noch unbekannt. Die Offenmarktpolitik mit festverzinslichen Wertpapieren war auch noch nicht aktuell, erst später, nämlich 1933¹⁾, wurde der Reichsbank der An- und Verkauf von festverzinslichen Wertpapieren in wesentlich weiterem Umfang als früher gestattet; ferner ist 1933 auch erst bestimmt worden, daß der Bestand an solchen Wertpapieren sowie der Bestand an täglich fälligen Forderungen auf Grund von Lombarddarlehen als Notendeckung dienen konnten. Von einer Weisungsbefugnis der Reichsbank gegenüber den Kreditinstituten, mit der etwa Geschäfte unterbunden werden konnten, die der Reichsbank unerwünscht waren, konnte ebensowenig die Rede sein. Und hier sei schon vorweggenommen: Je mehr die Kreditinstitute in den nächsten Jahren auf Auslandskredite ausweichen konnten, um so weniger hatte die Reichsbank die Geldschöpfung der Kreditinstitute im Griff. Hier machte sich geltend, daß die Banken sich beim Bestehen fester Wechselkurse und eines freien Devisenmarktes Notenbankguthaben nicht nur durch Kreditnahme bei der Notenbank, sondern auch durch Einreichung von Devisen bei ihr beschaffen können.

Uns ist heute geläufig, daß die Notenbank ihr Kreditgeschäft nur mit Banken und bestimmten öffentlichen Körperschaften betreibt; von einer solchen Beschränkung konnte damals ganz und gar nicht die Rede sein. Über den Kreis der Banken hinaus gab es eine große Zahl von Firmen und Personen, die bei der Reichsbank akkreditiert waren und von ihr direkt Kredite erhielten; wie aus einer Erhebung hervorgeht, die die Reichsbank angestellt und deren Ergebnisse sie dem Enquete-Ausschuß vorgelegt hat, gingen am 7. August 1928 47,8% des Betrages der bei der Reichsbank in Anspruch genommenen Inlandswechsellkredite auf das Konto von Nichtbanken. Abgesehen davon, daß diese akkreditierten Firmen und Personen dadurch bevorzugt wurden, daß ihnen, besonders in Restriktionsperioden, der billigere Reichsbankkredit zur Verfügung stand, wurde auch durch diese in Konkurrenz mit den Banken erfolgende Kreditgewährung die klare Linie der Notenbankpolitik beeinträchtigt. Alles in allem hatte Deutschland also wieder eine Goldwährung und damit Wechselkurse, die gegenüber anderen Goldwährungsländern nur in engem Rahmen schwanken konnten. Ob und inwieweit die Reichsbank damit auch an die „Spielregeln der Goldwährung“ gebunden war, also bei Goldabfluß die Kredite einschränken mußte, oder ob sie sich nach dem Vorbild der USA von diesen Spielregeln lösen konnte, das hing davon ab, ob es gelang, reichliche Währungsreserven aufzubauen. Wir werden sehen, daß das in diesem Zeitraum nicht gelungen ist.

1 RGBl. II S. 827.

Es mag als eine Arabeske am Rande der Neuordnung des deutschen Geldwesens erscheinen, soll aber hier doch erwähnt werden, daß es Schacht trotz vieler Widerstände noch gelungen ist, seinen Plan einer Goldbank zu verwirklichen, die zunächst schnell der deutschen Wirtschaft mit ausländischen Krediten helfen sollte. Es handelt sich um die Golddiskontbank, die dann ja später von der Reichsbank bei mannigfachen Aufgaben eingesetzt wurde. Unter Heranziehung von Schachts eigenem Bericht¹⁾ und des Verwaltungsberichtes der Reichsbank für 1924 (S. 6) sei darüber folgendes gesagt: Die Konstituierung fand am 7. April 1924 in der Reichsbank statt in einer für die Mark kritischen Zeit und etliche Monate vor der Neuordnung des deutschen Geldwesens durch die Reichsmarkwährung. Die Golddiskontbank erhielt ein Kapital von 10 Millionen Pfund Sterling; fünf Millionen Pfund wurden durch die Reichsbank eingezahlt, die diese im Kreditwege vom Ausland erhalten hatte, die weiteren fünf Millionen wurden von einem Syndikat deutscher Banken und Bankiers übernommen, aber zunächst nur mit 25% des Nennwertes eingezahlt. Die Golddiskontbank eröffnete sofort nach Konstituierung ihre Tätigkeit; sie hat der deutschen Wirtschaft Kredite zugeführt, die erstmalig am 27. August 1924 einen Höchstbetrag von 14 Millionen Pfund erreichten. Die der Golddiskontbank in London und New York bereitwillig zur Verfügung gestellten Rediskontkredite hat sie nur in geringem Umfang zu benutzen nötig gehabt, da in der folgenden Zeit die Reichsbank ihre eigene Position derart stärken konnte, daß sie selbst als Rediskontant für Wechsel der Golddiskontbank auftreten konnte. Den genommenen Kredit konnte die Reichsbank nach Ablauf eines Jahres zurückzahlen, nachdem sie schon vorher die von dem deutschen Bankenkonsortium gezeichneten Anteile im Austausch gegen neue Reichsbankanteile übernommen hatte, so daß die Golddiskontbank danach einen ausschließlichen Besitz der Deutschen Reichsbank darstellte. Daß die Golddiskontbank zu Anfang auch das Recht erhalten hatte, bis zu fünf Millionen Pfund Sterling Noten auszugeben, das aber nie ausgeübt worden ist und mit dem Inkrafttreten des neuen Reichsbankgesetzes erloschen ist, sei am Rande erwähnt.

Eine andere, mit der Reichsbank liierte Institution, nämlich die Darlehenskassen, die wir als Hilfsnotenbanken bezeichnen wollen und die zu Beginn des ersten Weltkrieges geschaffen worden waren, aber nun keine eigentliche Funktion mehr besaßen, wurde 1924 aufgelöst.

Das Dawes-Komitee hat zweifellos mit ungeheurer Intensität gearbeitet. Nachdem am 14. Januar 1924 die erste Sitzung des Komitees in Paris stattgefunden hatte, legte der Vorsitzende General Dawes mit Schreiben vom 9. April 1924 der Reparationskommission bereits den Bericht der Sachverständigen vor. Bei der Frage der Neuordnung der deutschen Währungsverhältnisse hatte es sich noch um einen Gegenstand gehandelt, bei dem die nationalen Interessen der beteiligten Nationen nicht zu schweren Konfliktsituationen Anlaß gaben; die Sachverständigen hatten deshalb ihre Vorschläge so abfassen können, wie es den

1 H. Schacht, a. a. O., S. 111 f.

damaligen Vorstellungen von einer stabilen Währung entsprach. Bei der Frage der Neuordnung der Reparationen hatten die Sachverständigen mit Vorstellungen bei den Reparationsgläubigern zu rechnen, die nur schwer mit der Tragfähigkeit von Wirtschaft und Währung des Reparationsschuldners, des Deutschen Reiches, in Einklang zu bringen waren. Sie kamen bei ihren Bemühungen um eine dauerhafte Lösung des Problems zu dem Ergebnis, daß bei positiver Entwicklung des deutschen Wirtschaftslebens wohl erhebliche Beträge in deutschem Geld aufgebracht werden könnten, daß es aber fraglich bliebe, ob sich solche Beträge auch transferieren, d. h. in fremdes Geld überführen ließen. Die Sachverständigen haben ihre grundsätzliche Überzeugung folgendermaßen zum Ausdruck gebracht: „Um die Stabilität der Währung eines Landes dauernd aufrechtzuerhalten, muß nicht nur sein Haushalt ausgeglichen sein, sondern auch seine Gewinne im Auslande müssen die Zahlungen ausgleichen, die es ans Ausland zu leisten hat; dies schließt nicht nur die Zahlungen für die eingeführten Güter, sondern auch die Reparationszahlungen ein. Auch das Gleichgewicht des Staatshaushalts kann nur unter denselben Bedingungen dauernd erhalten bleiben. Anleiheoperationen können die Sachlage verschleiern oder ihre praktischen Auswirkungen verschieben, aber ändern können sie sie nicht. Wenn Reparationszahlungen durch Einstellung eines Postens in den Staatshaushalt aufgebracht werden können und müssen – d. h. durch Steuererhebung über die inneren Ausgaben hinaus –, so können sie nur durch einen wirtschaftlichen Überschuß aus der Arbeitsleistung des Landes bezahlt werden.“ Mit anderen Worten: Die Sachverständigen sahen in der inneren Aufbringung von Reparationen noch keineswegs eine hinreichende Bedingung für die Möglichkeit des Transfers der aufgebrachten Beträge in ausländisches Geld, womit sie zweifellos recht hatten. Beträge, bei denen auch der Transfer ausreichend gesichert erschien, hätten sich in wesentlich kleineren Größenordnungen bewegen müssen, bei denen mit der Zustimmung der Reparationsgläubiger nicht zu rechnen war. So kamen die Sachverständigen zur Zuteilung des Problems, nämlich Aufbringung der Reparationen in deutschem Geld einerseits und ihre Transferierung in fremde Währungen andererseits. Das Deutsche Reich sollte seine finanziellen Verpflichtungen erfüllt haben, wenn der vorgesehene Betrag auf dem Konto des Reparationsagenten bei der Reichsbank in deutschem Geld eingezahlt war; der Transfer sollte sodann Sache des Reparationsagenten, unterstützt von dem zu schaffenden Transferkomitee, sein. Anscheinend hatten die Sachverständigen damit das Ei des Kolumbus entdeckt; tatsächlich führte gerade diese Regelung später zu großen Schwierigkeiten. Denn die Transfermöglichkeit läßt sich ja nicht nur vom Gläubiger, sondern auch vom Schuldner manipulieren. Daß die Deutsche Regierung mit der Überweisung der Beträge in Deutscher Mark auf das Konto des Reparationsagenten ihrer Verantwortung noch nicht voll Genüge getan hat, läßt ein Passus in der Anlage 6 zum Bericht des Dawes-Komitees erkennen, in dem es heißt: „Die deutsche Regierung und die Bank sollen sich verpflichten, die Arbeit des Komitees (gemeint ist das Transferkomitee) bei der Überweisung von Geldern in jeder angemessenen Weise zu erleichtern, soweit es in ihrer Macht liegt, einschließlich solcher Maßnahmen, die zur Unterstützung bei der Kontrolle der ausländischen Valuta dienen werden...“. Auf diesen Passus nahm der Re-

parationsagent Parker Gilbert in seinem Memorandum vom 20. 10. 1927 Bezug, in dem er an der Finanzpolitik und an der Politik gesteigerter Produktionskosten, gesteigerter Preise und gesteigerter Kosten der Lebenshaltung scharfe Kritik übte, zumal diese in der Zukunft die Transfermöglichkeit gefährden konnten. – Das Transferkomitee sollte nur insoweit transferieren, „wie es der Devisenmarkt nach dem Ermessen des Komitees zuläßt, ohne daß die Stabilität der deutschen Währung bedroht wird“. Wenn sich größere Beträge als nicht transferierbar erwiesen, sollten sie in Deutschland angelegt werden, aber nicht über die Höhe von 5 Milliarden Goldmark hinaus; darüber hinaus sollten die Reparationszahlungen herabgesetzt werden.

Die Sachverständigen haben mit Rücksicht auf die Gläubigernationen darauf verzichtet, eine Aussage darüber zu machen, für wieviele Jahre die Reparationen gezahlt werden sollten; sie erklärten dies für eine politische Frage, die mit ihrem Auftrag, die Tragfähigkeit Deutschlands zu untersuchen, nichts zu tun habe. Daß dann diese Frage offen blieb, war eine harte Zumutung für den Schuldner und betont den vorläufigen Charakter der Regelung, und es lähmte natürlich auch den Willen, alle Kräfte anzuspannen, um sich aus den Reparations-schulden herauszuarbeiten. Eine gleiche lähmende Wirkung mußte auch von dem „Wohlstandsindex“ ausgehen, den die Sachverständigen vorgesehen hatten, um die Annuität der Reparationszahlungen zugunsten der Gläubiger zu erhöhen, sofern sich die Wirtschaftslage Deutschlands entsprechend besserte.

Die normale Annuität, die erstmals im 5. Dawesjahr 1928/29 zu entrichten war, sollte 2¹/₂ Milliarden Goldmark betragen; in den darauf folgenden Jahren konnte die Annuität dann auf Grund des Wohlstandsindex erhöht werden; sie konnte auch erhöht oder ermäßigt werden, wenn die allgemeine Kaufkraft des Goldes sich um nicht weniger als 10% im Vergleich zu 1928 verändert hatte, doch sollte das nicht automatisch, sondern auf Grund eines Revisionsverfahrens geschehen. Für die vorangehenden Jahre waren Sonderregelungen vorgesehen, bei denen die Summe der Reparationen sich im 1. Dawesjahr 1924/25 auf 1000 Millionen Goldmark, im zweiten auf 1220, im dritten (unter Einschluß einer Sondervereinbarung) auf 1500 und im vierten auf 1750 Millionen Goldmark belaufen sollte. Die Beträge sollten keineswegs zur Gänze vom öffentlichen Haushalt aufgebracht werden, sondern im Normaljahr nur zu 50%, also 1250 Millionen Goldmark, die restlichen 50% sollten aufgebracht werden durch eine Beförderungsteuer, die aus dem allgemeinen Haushalt ausgesondert war, durch eine Belastung der Reichsbahn mit deutschen Reichsbahnschuldverschreibungen im Betrage von 11 Milliarden Goldmark und durch eine Belastung der Industrie mit deutschen Industrieschuldverschreibungen im Betrage von 5 Milliarden Goldmark, die beide im Jahr mit 5% zu verzinsen und mit 1% zu tilgen waren, so daß dann von der Reichsbahn im Jahr 660 Millionen und von der Industrie 300 Millionen aufzubringen waren; in den ersten drei Dawesjahren wurden die Reichsbahn und die Industrie mit geringeren Beträgen in Anspruch genommen. Im ersten Dawesjahr sollten die sonst vom

allgemeinen Reichshaushalt aufzubringenden Reparationsbeträge in Höhe von 800 Millionen Goldmark aus einer deutschen Auslandsanleihe genommen werden, und zwar zur Verausgabung im Inland. Diese Auslandsanleihe, die Dawes-Anleihe, hat bei den Verhandlungen eine große Rolle gespielt; man versprach sich davon, daß bei der vorgesehenen Verausgabung der Beträge in Deutschland der Gold- und Devisenbestand der Reichsbank gestärkt würde; man hat ferner bei den Verhandlungen über den ganzen Reparationskomplex immer wieder in Erwägung gezogen, wie irgendwelche Regelungen auf die präsumtiven Gläubiger dieser Anleihe wirken würden, denn man war sich ja zunächst gar nicht sicher, ob die Anleihe in genügendem Umfang gezeichnet werden würde. Diese Anleihe sollte auch den Weg bereiten für andere Auslandsanleihen an Deutschland, die für eine schnelle Inangasetzung des Wirtschaftslebens erforderlich waren (die also die Aufgabe erfüllen sollten, die nach der Währungsreform von 1948, als mit Auslandskrediten nicht zu rechnen war, der Marshallplan erfüllt hat), wodurch dann ja erst die Grundlagen für die Aufbringung nennenswerter Reparationsbeträge gegeben waren.

Ob und inwieweit sich die vom Dawes-Plan vorgesehene Reparationsregelung bewährt hat, wird sich bei der Erörterung der folgenden Jahre zeigen. Zunächst einmal handelte es sich darum, daß der Plan akzeptiert wurde und danach als Grundlage für das Geschehen der kommenden Jahre dienen konnte. Die Deutsche Reichsregierung stimmte schon am 16. April zu. Es hat zunächst mannigfache Auseinandersetzungen gegeben, besonders zwischen England und Frankreich, ehe die Londoner Konferenz am 16. Juli 1924 zusammentrat; den Vorsitz führte von Anfang an der englische Premier Macdonald. Hans Luther hat in seinen Erinnerungen¹⁾ anschaulich darüber berichtet; die deutsche Delegation nahm vom 5. August ab an den Verhandlungen teil. Am 16. August wurde die Londoner Konferenz abgeschlossen; durch Unterzeichnung des Londoner Schlußprotokolls wurde der Dawes-Plan von allen beteiligten Staaten angenommen. Deutschland hat dann die durch das Londoner Abkommen vorgesehenen Gesetze veröffentlicht. Im Laufe der Monate bis Ende Juli 1925 wurde dann auch das Ruhrgebiet geräumt, das seit dem 11. Januar 1923 von französischen und belgischen Truppen besetzt war. Die Dawes-Anleihe, ausgestattet mit einem Zinsfuß von 7%, wurde ein voller Erfolg.

Wachsender Wohlstand auf schwankendem Grund

Für die Jahre 1924 bis 1929 können wir von steigendem Lebensstandard und wachsendem Wohlstand sprechen, im Gegensatz zum Jahr 1930, das von der Weltkrise überschattet ist. Aber auch die relativ guten Jahre weisen Konjunkturschwankungen auf. Den ersten Konjunkturereinbruch gab es schon im Frühjahr 1924, er dauerte bis zum Spätsommer desselben

¹ H. Luther: Politiker ohne Partei, Stuttgart 1960, S. 284 ff.

Jahres. Die danach folgende erfreuliche Entwicklung wurde im Jahre 1925 durch einen Rückschlag beeinträchtigt, und es folgte 1926 ein Depressionsjahr. Danach kann man von 1927 bis 1929 von Aufschwungsjahren sprechen, aber das Bild dieser Jahre ist auch keineswegs ungetrübt; insbesondere brachten die Jahre 1928 und 1929 schon vor dem Ausbruch der Weltkrise nennenswert wachsende Arbeitslosenzahlen, und, was ebenso belastend wirkte, die Menschen verloren das Vertrauen in die Sicherheit ihres Arbeitsplatzes.

Dieses Auf und Ab hat mit den typischen Konjunkturbewegungen oder Wechsellagen der Zeit vor dem ersten Weltkrieg wenig Ähnlichkeit. In der Vorkriegszeit hatten machtmäßige Einwirkungen auf das Wirtschaftsleben eine viel geringere Rolle gespielt als in den zwanziger Jahren, und es hatte international angewandte Spielregeln gegeben, besonders in der Geldpolitik, die diesen typischen Verlauf förderten. Von diesen Spielregeln haben sich zunächst die Vereinigten Staaten von Amerika unter Führung des Federal Reserve Board gelöst; die konjunkturpolitische Haltung der Vereinigten Staaten war nun eindeutig darauf ausgerichtet, Überkonjunktur, Überspekulation und Preissteigerungen rechtzeitig abzufangen und im Falle von Rückschlägen frühzeitig gegenzusteuern. Tatsächlich breitete sich auf dieser Grundlage in den Vereinigten Staaten die Hoffnung auf eine ewige prosperity aus, und von ernstem Rückschlägen kann in den Vereinigten Staaten für die Zeit von 1922 bis zum Ausbruch der Weltkrise 1929 nicht die Rede sein; das hat sich auch international stark ausgewirkt, denn die Vereinigten Staaten waren nach dem ersten Weltkriege zur leading economy aufgestiegen. Andere Länder, z. B. Großbritannien, haben weniger glücklich operiert, besonders wegen des Bestrebens, zur Vorkriegsparität des Goldes zurückzukehren, was nicht ohne deflationistische Maßnahmen abging, so daß sich dort eine Prosperität nicht recht entfalten konnte. In Deutschland spielte ein solcher falscher Ehrgeiz keine Rolle, von Anfang an war man auf eine Devaluation, auf eine Stabilisierung der Mark auf dem erreichten tiefen Stand, ausgerichtet, und auch bei der Einführung der Reichsmarkwährung hat man auf Aufwertung verzichtet. Aber angesichts der zunächst nur geringen Währungsreserven hatte Deutschland, und hier insbesondere die Deutsche Reichsbank, um die unveränderte Aufrechterhaltung des Austauschverhältnisses zwischen der Reichsmark und dem Geld der anderen Goldwährungsländer zu ringen, zumal bei dem inflationsgeprüften deutschen Volk eine Abweichung von dieser Parität als Katastrophe empfunden worden wäre und diese auch wegen der Reparationsregelungen nicht in Frage kam. Solange die Währungsreserven gering waren, blieb Deutschland, das angesichts des „Lochs im Westen“ über keine funktionierende Devisenzwangswirtschaft verfügte und mehr und mehr zu freier Devisenwirtschaft überging, an die Spielregeln der Goldwährung gebunden; das hieß, daß bei ungünstiger Entwicklung der Devisenlage eine Einschränkung der Geld- und Kredit-schöpfung unvermeidlich war, was dann zu wirtschaftlichen Rückschlägen führte. Unter

diesen Umständen wurde alles, was die Devisenlage verschlechterte, zu einem konjunkturverschlechternden, alles, was sie verbesserte, zu einem konjunkturverbessernden Moment¹).

Man hatte sich in Deutschland schon in der Inflationszeit und besonders nach dem Londoner Ultimatum von 1921 daran gewöhnt, die Schuld an allen Nöten den Reparationen zuzuschreiben, und man ist dieser Gewohnheit auch in den hier behandelten Jahren treu geblieben. Tatsächlich bedeuteten die von Jahr zu Jahr steigenden Beträge der zu leistenden Reparationen ja auch eine Belastung der deutschen Devisenbilanz, und das um so mehr, als die Gläubigerländer – die USA als Nettogläubiger der interalliierten Kriegsschulden und Frankreich als Nettoreparationsgläubiger – durch ihre Hochschutzzollpolitik und sonstige Einfuhrhemmnisse es den Schuldnerländern denkbar erschwerten, eine aktive Außenhandelsbilanz zu gewinnen, was die Belastung ihrer Devisenbilanz hätte ausgleichen können und was von den Sachverständigen des Dawes-Komitees auch als Grundlage für das Funktionalisieren des Plans angenommen worden war. Tatsächlich hat Deutschland es nur im Jahre 1926 zu einem bescheidenen Aktivsaldo der Handelsbilanz gebracht, hingegen betrug der Passivsaldo 1925 2,4 Milliarden, 1927 3 Milliarden, 1928 1,3 Milliarden und 1929 0,04 Milliarden RM²). Berücksichtigt man auch die anderen laufenden Posten der Zahlungsbilanz – die Dienstleistungsbilanz brachte jährlich einen Aktivsaldo von 0,3 Milliarden RM, hingegen stieg die Nettozinsbelastung 1925 bis 1929 von 0 auf 0,8 Milliarden RM –, dann ergibt sich bei diesen laufenden Posten der Zahlungsbilanz einschließlich der Handelsbilanz und der Reparationszahlungen ein Passivsaldo, der nur 1926 unter 100 Millionen blieb, aber sich für die übrigen Jahre auf 3, 4,3, 3,3 und 2,8 Milliarden RM stellte; den Ausgleich brachte die Kapitalbilanz, insbesondere dank den im Ausland aufgenommenen Krediten. Man kann nun aber diese defizitäre Gestaltung der Zahlungsbilanz nicht in Bausch und Bogen den Reparationen zuschreiben, sondern es spielten andere Momente neben den Reparationen eine gewichtige Rolle, und da stoßen wir auf die vom Staate mitgestaltete Lohnhöhe – Gustav Stolper spricht von „politischen Löhnen“³) –, auf die Finanzpolitik und die Sozialversicherungspolitik. Die Löhne richteten sich nicht mehr wie in der Vorkriegszeit nach Angebot und Nachfrage, sondern waren mehr oder weniger das Ergebnis von Machtpositionen der Sozialpartner und von machtmäßigen Entscheidungen staatlicher Stellen in Zusammenhang mit den Schlichtungsverfahren und Verbindlichkeitserklärungen von Schlichtungssprüchen, die zu einem Lohnkostenniveau führten, das zu einem Schuldnerstaat ganz und gar nicht paßte. Auch die Finanz- und Sozialversicherungspolitik wirkte sich in hohem Maß kostensteigernd aus, man wollte kulturelle und soziale Errungenschaften in kürzester Zeit verwirklichen und war stolz auf die Wiedergewinnung einer führenden

1 Die Lehre von den konjunkturverändernden Momenten hat der Verfasser in seinem Buche: Die Konjunkturen im Wirtschaftsleben, Jena 1932, entwickelt.

2 Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1931, S. 534 f.

3 G. Stolper: Deutsche Wirtschaft seit 1870, 2. Aufl., Tübingen 1964, S. 136.

Position im kulturellen und sozialen Bereich. Besonders seitens der Kommunen wurde fleißig investiert. Aber dieses ganze Verhalten schuf nun auch die Voraussetzungen für das Einströmen von Milliardenbeträgen von Auslandsanleihen, die einen ausgleichenden Zustrom von Devisen mit sich brachten. Denn im Zusammenhang mit der Kostenhöhe bei währungspolitisch eingeengter Geld- und Kreditschöpfung blieb die Bildung von Geldkapital aus inneren Quellen, insbesondere aus Gewinnen, beschränkt, wenn auch die Haushalte wieder mehr sparten; zugleich nahm die öffentliche Hand den Kapitalmarkt stark in Anspruch zwecks Verwirklichung der gewollten großen staatlichen Leistungen, die Industrie hatte einen hohen Kapitalbedarf für die durch die Kostenhöhe veranlaßten Rationalisierungsinvestitionen, die Wohnungswirtschaft und die Landwirtschaft kamen ebenfalls mit ihren großen Ansprüchen. Dadurch war dann ein relativ hoher Zinssatz gesichert, und dieser zog das Auslandskapital an, und so ergab sich in der Kapitalbilanz der Ausgleichsposten für den Passivsaldo bei den laufenden Posten der Zahlungsbilanz, ohne daß allerdings Riesenbeträge für die Stärkung der Währungsreserven der Reichsbank dabei übrig blieben. Bedenkt man nun noch, daß der Reichsbankpräsident Schacht eine Erhöhung der Währungsreserven wollte, die besonders angesichts der zunehmenden kurzfristigen Auslandsverschuldung als unzulänglich erscheinen mußten, daß er den Auslandskrediten zwiespältig gegenüberstand, eindeutig aber die Transferierung der Reparationen an Hand der durch Auslandskredite hereinkommenden Devisen ablehnte und zu verhindern wünschte, dann gewinnt man einen Eindruck von den einander widersprechenden Kräften. Daß bei diesem Gegeneinander der Kräfte volkswirtschaftliche Leistungen, wie sie in den fünfziger Jahren vollbracht worden sind, nicht zustande gekommen sind, ist wohl verständlich. Damit haben wir einige Einsichten in die Gesamtlinie der wirtschaftlichen Entwicklung dieser Zeit gewonnen. Weitere Einzelheiten der Entwicklung wollen wir nun in chronologischer Reihenfolge betrachten. – Auch die großen positiven Leistungen dieser Zeit seien klar herausgestellt: Die Not der Inflationszeit ist gebannt worden, ein leidlicher Lebensstandard ist erreicht worden, die Wohnungsnot ist überwunden und der Produktionsapparat wieder auf die Höhe jener Zeit gebracht worden.

Der Goldbestand der Reichsbank belief sich Ende 1923 auf 467 Millionen Goldmark, der Devisenbestand war minimal; die Zuteilung von Devisen war gegenüber dem Ende der Inflationszeit gestiegen und erreichte nach Angaben von Hjalmar Schacht¹⁾ in der ersten Januarwoche 1924 bei Pfunden 20⁰/₁₀₀ und bei Dollars 15⁰/₁₀₀ der Anforderungen, war aber immerhin noch weit unter 100⁰/₁₀₀. Von einer funktionierenden Devisenzwangswirtschaft, d. h. einer Devisenbewirtschaftung, die die verfügbaren Devisen den volkswirtschaftlich dringendsten Verwendungen vorbehielt, konnte nicht die Rede sein, das verhinderte schon „das Loch im Westen“; und die Wirtschaft orientierte sich nicht nur an dem stabil gehaltenen amtlichen Devisenkurs, sondern auch an den Kursen im besetzten Gebiet und im

1 H. Schacht, a. a. O., S. 113.

Ausland. Diese Daten sprachen alle dafür, große Zurückhaltung bei der Gewährung von Notenbankkrediten zu üben. Aber auf der anderen Seite gab es beim Jahreswechsel 1923/24 1,5 Millionen unterstützte Erwerbslose, und rund ein Viertel der Mitglieder der Arbeiterfachverbände arbeitete kurz¹); der Reichsfinanzminister brauchte Steuereingänge, die Steuern konnten aber mangels liquider Mittel der Steuerpflichtigen zum Teil nur aus Krediten bezahlt werden – man denke nur an die Landwirtschaft, bei der auch die Finanzierung der Frühjahrbestellung in Frage stand. Es ist so verständlich, daß man sich bei der Reichsbank zu einer relativ reichlichen Kreditgewährung entschloß, wozu dann im Zusammenhang mit der Wiederbelebung des bankmäßigen Zahlungsverkehrs noch die Kreditschöpfung der Kreditbanken kam. Und das hatte auch in Bezug auf Konjunktur und Beschäftigung einen imponierenden Erfolg: Bis Anfang April ging die Zahl der unterstützten Erwerbslosen auf unter 700 000 und die der Kurzarbeiter auf unter 6% zurück; diese Zahlenveränderungen sind nur zum Teil auf saisonale Veränderungen zurückzuführen, sondern zeigen einen kräftigen konjunkturellen Aufschwung. Aber diese erfreuliche Entwicklung hatte auch eine Kehrseite: Die Großhandelspreise, die seit der Stabilisierung vom 20. November 1923 ständig heruntergegangen waren, fingen ab Anfang Februar 1924 wieder an zu steigen, allerdings nur in beschränktem Maß; die Preise im Deutschen Reich waren auch dann noch gegenüber dem Ausland relativ niedrig, was insbesondere an der geringen Steigerung im Verhältnis zu den Preisen von 1913 abzulesen ist²). Aber etwas anderes machte sich geltend: Beim Ende der offenen Inflation gegen Ende 1923 waren die Vorräte minimal; besonders waren bei ausländischen Rohstoffen und Halbfabrikaten die Vorräte gering, und nun kam auch noch der Konjunkturaufschwung hinzu, der nach den Vorkriegserfahrungen immer eine Tendenz zur Passivierung der deutschen Außenhandelsbilanz entstehen ließ. Von Januar bis April 1924 hat denn auch der Passivsaldo der deutschen Außenhandelsbilanz rund 1 Milliarde Goldmark betragen, und zwar trotz der Hemmungen durch geringe Devisenzuteilung bzw. ungünstigen Markkurs an den Auslandsbörsen. Die Devisenzuteilungen gingen tatsächlich wieder auf 10% der Anforderungen zurück, und schon sprach man von neuer Inflation, der „Rentenmarkinflation“ (dieser Ausdruck ist allerdings nur bedingt richtig, denn außer dem Einströmen von Rentenmark in den Verkehr hat auch die Reichsbank eine nennenswerte Geldschöpfung betrieben, und dazu kam dann noch die Geldschöpfung der Kreditbanken, von der oben die Rede war). Bei funktionierender Devisenzwangswirtschaft wäre das nicht so schlimm gewesen, aber so, wie die Dinge lagen, stand tatsächlich die ganze glücklich erreichte Stabilisierung des Geldes auf dem Spiel. Reichsbankpräsident Schacht hat selbst offen zugegeben, daß er zu spät eingegriffen habe; er hat dies damit entschuldigt, daß er in der kritischen Zeit genötigt war, wegen der Verhandlungen über die Golddiskontbank und mit dem Dawes-Komitee immer wieder von

1 Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1924/25, S. 297 und 299.

2 Ebenda, S. 265.

Berlin abwesend zu sein¹). Und so kam es zu seiner verspäteten Reaktion, nämlich zur Einführung der Kreditrestriktion ab 7. April 1924, die auf das Wirtschaftsleben wie ein Schlag mit einem Vorschlaghammer wirkte. Ein Abfangen des Konjunkturaufstieges mit leichter Hand war nicht mehr in Frage gekommen, weil wegen der geringen Devisenreserven schnell eine Wandlung der Außenwirtschaftslage erreicht werden mußte. Die Kreditrestriktion ging in der Weise vor sich, daß die Reichsbankanstalten angewiesen wurden, nur noch insoweit Wechseldiskontierungen vorzunehmen, als durch Rückzahlung bisher gegebener Kredite der Reichsbank wieder Mittel zufließen, also Einfrieren des Gesamtkontingents auf einer bestimmten erreichten Höhe. Es kam zu einem Sturm der Entrüstung, zu massenhaften Zusammenbrüchen, zu einem erheblichen Anstieg der Kurzarbeit und auch zu einem Wiederanstieg der Arbeitslosigkeit; die Zinssätze im freien Verkehr stiegen scharf an, die Kurse der Aktien und der Festwertanleihen sackten bis zum Mai/Juni auf die Hälfte des Standes der Jahreswende herunter²). Aber die Preise gingen herunter, und die Außenwirtschaftslage besserte sich, der Passivsaldo der Handelsbilanz minderte sich, und im Juli und August gab es einen Aktivsaldo³). Am 3. Juni konnten erstmalig die Devisenanforderungen zu 100% befriedigt werden, und das Disagio der Mark an den Auslandsbörsen war verschwunden. Der gesamte Gold- und Devisenbestand, der am 7. April 1924 nur 592 Millionen betragen hatte, erreichte am 7. Juli die Ziffer von 977, am 7. August die von 1256 Millionen Goldmark⁴). Schacht selbst schätzte die psychologische Wirkung der erfolgreich überwundenen Krise außerordentlich hoch ein, auch im Hinblick auf das Ausland: „Als die deutsche Regierung im August 1924 nach London ging, konnte sie auf eine zwar geschwächte, aber bereinigte Wirtschaft und vor allem auf eine gefestigte Währung blicken. Sie konnte bei den internationalen Verhandlungen darauf verweisen, daß dieses Resultat erreicht war aus eigenem Willen und aus eigener Kraft ohne jede fremde Hilfe. Freilich war die Kehrseite der Medaille herzbeklemmend . . .“⁵).

Es folgt nun der Zeitabschnitt, in den die Schaffung der Reichsmarkwährung fällt. Die Neuordnung der Währung hatte zwei wesentliche Folgen, nämlich 1. das Rückströmen geflüchteten Kapitals und das Einströmen von Auslandskrediten nach Deutschland dank des wiedergewonnenen Vertrauens, und 2. die Zuführung größerer Währungsreserven dank der erfolgreichen Auflegung der Dawes-Anleihe. Trotz der Schwierigkeiten, die der Wiederaufbau der Vorräte devisenmäßig bereitete, konnte die Reichsbank nun ihre Kreditrestriktionen lockern und eine starke Geld- und Kreditschöpfung in Gang setzen, gleichzeitig

1 H. Schacht, a. a. O., S. 113 ff.

2 Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1924/25, S. 322.

3 H. Schacht: a. a. O., S. 123.

4 Derselbe, a. a. O., S. 122 f. Es sei hier bemerkt, daß der *gesamte* Gold- und Devisenbestand von der Reichsbank in ihren Verwaltungsberichten nicht ausgewiesen wurde, auch nicht in der Zeit der Reichsmarkwährung, was das Verständnis der Politik der Reichsbank erschwerte.

5 Derselbe, a. a. O., S. 124.

stiegen die Gold- und Devisenbestände der Reichsbank. Beides ermöglichte nun auch eine kräftige Kreditschöpfung auf Seiten der Banken. Vom Herbst 1924 ab zeigte sich dann auch ein deutlicher Konjunkturaufschwung mit Verringerung der Zahlungseinstellungen und abnehmender Arbeitslosigkeit. Aber es blieb nicht lange bei dieser erfreulichen Entwicklung, sondern rückläufige Tendenzen gab es bereits in der ersten Hälfte des Jahres 1925. Die Notenbankkredite haben 1925 nur noch schwach zugenommen, was offensichtlich auf verringerte Bereitschaft zur Kreditgewährung zurückgeführt werden muß, denn die Kreditrestriktion wurde bis gegen Ende des Jahres 1925 aufrechterhalten. Der Grund für dieses Verhalten ist in der Veränderung der Gold- und Devisenbestände – wohlgermerkt der gesamten Devisen der Reichsbank, nicht nur der im Verwaltungsbericht der Reichsbank ausgewiesenen deckungsfähigen Devisen – zu suchen, die in der Zeit von Februar bis September 1925 von 2,2 auf 1,5 Milliarden RM abnahmen¹⁾. Es handelt sich hier um einen ärgerlichen Vorgang, um einen völligen Mangel an Verständnis für die damalige Geld- und Konjunkturlage. In der zweiten Hälfte des Jahres 1924 hatte es große Lohnsteigerungen und eine starke Hebung des Kostenniveaus gegeben, aber bei der parallel dazu einhergehenden kräftigen Geld- und Kreditschöpfung hatte das keinen Rückgang der Konjunktur hervorgerufen. In noch stärkerem Maß stiegen dann im ersten Halbjahr von 1925 die Löhne, und selbst im dritten Vierteljahr von 1925, als die rückläufigen Tendenzen längst sichtbar waren, wurden die Lohnsteigerungen unter Führung des Arbeitsministeriums noch fortgesetzt, und neben den Löhnen wurden im Jahre 1925 die Soziallasten kräftig erhöht. So schaffte man es ungewollt, die Devisenlage zu erschüttern; der Passivsaldo der Außenhandelsbilanz stieg in diesem Jahr 1925 auf 2½ Milliarden RM, und der der gesamten laufenden Posten, einschließlich Außenhandel und Reparationen, auf 3 Milliarden RM, und das ging auch über den Aktivsaldo der Kapitalbilanz hinaus und ließ die Währungsreserven der Reichsbank schwinden. Unter dem Druck von Kostensteigerungen und sinkender Geldschöpfung verflüchtigten sich die Gewinne und sank die Beschäftigung. Bei diesem zweiten Rückschlag nach der Stabilisierung brachen einige repräsentative Firmen zusammen, die in der Inflationszeit allzu groß geworden waren – man denke an den Stinnes-Konzern –, und es kam zu einer ausgesprochenen Vertrauenskrise; denn, wenn Stinnes zusammenbrach, wer sollte dann noch gut sein!

Der Konjunkturabstieg, gekennzeichnet von massenhaften Zusammenbrüchen und steigender Arbeitslosigkeit, reichte in die ersten Monate des Jahres 1926 hinein. Wie so oft, trat auch diesmal im Zuge des Konjunkturrückganges eine grundlegende Wandlung der währungspolitischen Situation ein, was denn auch der Reichsbank ermöglichte, ihre Politik der Kreditrestriktion aufzugeben. Die Handelsbilanz wurde günstiger, und von Dezember 1925 ab gab es einen Ausfuhrüberschuß; das konnte diesmal besonders deshalb geschehen,

1 *Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft (Enquete-ausschuß)*, V. Unterausschuß: Die Reichsbank, Berlin 1929, S. 102.

weil nur Deutschland einen Konjunkturrückgang erlebte, nicht aber das Ausland, und man hatte endlich auch im Herbst 1925 mit den Kostensteigerungen aufgehört, die in einem währungspolitisch bedingten Konjunkturabstieg besonders sinnlos sind. Vom Herbst 1925 ab hatte auch der Zufluß von Auslandskrediten wieder verstärkt eingesetzt, so daß die Steigerung der Reparationslasten von 1925 auf 1926 überkompensiert wurde. Von September 1925 bis März 1926 stieg der Bestand der Reichsbank an Gold und Devisen um rund 1 Milliarde RM, d. h. auf 2,5 Milliarden RM. Auf diese Veränderung reagierte die Reichsbank nicht nur mit der Aufgabe der Kreditrestriktion, sondern auch mit Senkungen ihres Diskontsatzes, von 9% im September 1925 auf 7% im März 1926 und auf 6% im Juli 1926. Auch bei den Banken gingen die Zinssätze herunter, und das griff auch auf die Zinssätze für längerfristige Kredite über, und die Aktienkurse gingen stürmisch in die Höhe. Man kann sagen, daß der Weg für einen neuen Konjunkturanstieg ab der zweiten Hälfte des Jahres 1926 wieder frei war.

Die Zeit vom Herbst 1926 bis zum Ausbruch der Weltkrise 1929 brachte eine nennenswerte Mehrung des Wohlstandes, wenn das mögliche Maximum auch keineswegs erreicht wurde, wie sich insbesondere aus der nach 1927 zunehmenden Zahl von Arbeitslosen und aus dem Stagnieren des Produktionsindex ergibt, der von 1926 auf 1927 kräftig gestiegen war, und wenn auch die Nettoinvestitionen von 1927 bis 1929 auf weniger als die Hälfte zurückgingen. Die Befriedigung über den wieder erreichten Lebensstandard wurde beeinträchtigt durch das Schwinden des Vertrauens in die Sicherheit des Arbeitsplatzes. Bei der Rückschau bietet diese Zeit ein verwirrendes Bild wegen des Gegeneinanders von staatlicher Politik und Bankenverhalten einerseits und Notenbankpolitik andererseits und wegen der sich wandelnden Zielsetzungen und Wege bei der Politik der Reichsbank selbst, die zeitweilig mehr auf Einschränkung des Zuflusses von Auslandskrediten und zeitweilig mehr auf Einschränkung der Kreditnahme bei ihr selbst und den Banken eingestellt war.

Der Wiederaufstieg aus der Depression wurde durch drei Tatbestände erleichtert. Erstens dadurch, daß noch ein riesiger, bisher ungedeckter Bedarf an langfristigen Anlageinvestitionen vorhanden war, sowohl bei der öffentlichen Hand als auch beim Wohnungswesen und bei der Industrie, hier insbesondere auch zur Rationalisierung, wofür auch langfristiges Geld zu relativ niedrigem Zinssatz zu erhalten war, und zweitens dadurch, daß die Preisentwicklung an den Weltmärkten und bald auch im eigenen Lande die Wiederaufstockung der Vorräte, die 1926 stark abgebaut worden waren, sinnvoll erscheinen ließ. Und drittens förderte der englische Kohlenarbeiterstreik die deutsche Ausfuhr. Darüber hinaus ermäßigte die Reichsbank den Diskontsatz Anfang 1927 auf 5% bei dem Versuch, die Auslandskredite abzuwehren, und ging erst im Juni, wegen ihrer Gold- und Devisenverluste, der Kosten- und Preissteigerungen und der Gestaltung der Handelsbilanz wieder auf 6% hinauf.

Im Jahre 1926 hatte sich das Reichsarbeitsministerium wegen der Depression Zurückhaltung auferlegt, aber vom April 1927 ab ist davon nichts mehr zu spüren, und es gab nun wieder bei den großen Lohn- und sonstigen Lastensteigerungen die riesige Passivierung der Handelsbilanz auf 3 Milliarden RM. Um hier zu bremsen, erhöhte die Reichsbank im Oktober 1927 ihren Diskontsatz auf 7%, und damit ging der stürmische Konjunkturanstieg zu Ende; es kam zwar nicht zu einem ausgesprochenen Umbruch, wohl aber zu einem Stagnieren auf der erreichten Produktionshöhe bei allmählich zunehmender Arbeitslosenzahl. Der Versuch, den Zustrom von Auslandskrediten zu stoppen, ist offensichtlich eindeutig fehlgeschlagen. Allerdings ist es leidlich gelungen, den Zustrom langfristiger Auslandsanleihen einzuschränken, abgesehen von der Tätigkeit der Beratungsstelle für Auslandskredite, die schon seit 1925 arbeitete, durch Aufhebung der Befreiung der im Ausland emittierten deutschen Anleihen von der Kapitalertragsteuer ab Ende 1926; aber die langfristigen Anleihen waren ja nicht die eigentliche Gefahr für das Geldwesen, und der bei ihnen erzielte Erfolg war durchaus zweischneidig, da damit zu rechnen war, daß präsumtive Schuldner, die keine langfristigen Auslandskredite bekamen, vermehrt kurzfristige nahmen. Und gegen kurzfristige Auslandskredite war man insofern wenig erfolgreich, als man die Politik niedriger Zinssätze für Inlandskredite nicht lange durchhalten konnte und der Zustrom nach kurzer Unterbrechung sich fortsetzte, vielleicht sogar in verstärktem Maß, und das, obwohl die Reichsbank ab August 1926 die starre Dollarnotiz aufgegeben hatte, an der die Reichsbank seit 1924 festgehalten hatte und die die Aufnahme kurzfristiger Auslandskredite durch die Banken begünstigte. Es hätte offensichtlich, wenn man nicht zu einer *Devisenbannwirtschaft*, wie man das später genannt hat, übergehen wollte, der freiwilligen Mitwirkung der öffentlichen Hand und der Banken bedurft; aber das hätte natürlich der bisherigen Politik der großzügigen Leistungen im Sozial- und Kulturbereich ein Ende gemacht, man hätte sich auf innere Ersparnis statt auf öffentliche Ausgaben und privaten Konsum einstellen müssen, und das lag ganz und gar nicht in der Linie der damaligen Politik. Auf die diesbezügliche Kritik des Reparationsagenten sind wir schon oben im Zusammenhang mit dem Inhalt des Dawes-Planes eingegangen. So blieb es also dabei, daß Deutschland sich immer mehr in eine kurzfristige Auslandsverschuldung verstrickte, daß die Transferierung der Reparationen weiter aus Auslandskrediten statt aus Überschüssen der Handelsbilanz bzw. der laufenden Posten der Zahlungsbilanz erfolgte, daß man sich einen Konsum leistete, den man sich nicht hätte leisten können, wenn man die Reparationen und die Aufgaben dieser Nachkriegs- und Nachinflationsjahre aus eigener Kraft hätte meistern wollen. Wir müssen zugeben, daß man damals noch nicht die Erfahrungen aus den fünfziger Jahren hatte, über die wir heute verfügen, insofern müssen wir unser Urteil über die damalige Zeit mildern. Aber man kann nicht sagen, daß die Erkenntnis einer möglichen Alternative zu der damaligen Verstrickung in die Auslandsverschuldung gefehlt habe – jedoch die staatlichen Stellen wollten ihre sozialen und kulturellen Leistungen, und die Banken wollten ihre ungestörte Expansion.

In diesen Jahren nach 1927 kam es, was als Positivum zu vermerken ist, zu einer erheblichen Verminderung des Passivums der Handelsbilanz. Hatte das Handelsbilanzdefizit 1927 3 Milliarden RM betragen, verminderte es sich 1928 auf 1,3 Milliarden und 1929 auf 0,4 Milliarden RM. Im Jahre 1928 stieg dabei auch der Gold- und Devisenbestand der Reichsbank um rund $\frac{3}{4}$ Milliarden RM, im Jahre 1929 verminderte er sich allerdings stattdessen um 150 Millionen RM. Die Abnahme im Jahre 1929 steht in Zusammenhang mit der Hochkonjunktur in den Vereinigten Staaten von Amerika, die die Plazierung von neuen deutschen Anleihen in den USA erschwerte, so daß der Zufluß langfristiger Auslandsanleihen auf einen Bruchteil zurückging. Auch kurzfristige Auslandskredite wurden aus dem gleichen Grunde per Saldo in geringerem Umfang gewährt, doch war bei ihnen der Rückgang nicht so ausgeprägt wie bei den langfristigen Anleihen.

Auf dem Gebiet der Auslandskredite gab es im Jahre 1929 noch ein Zwischenspiel, dem insofern eine größere Bedeutung zukommt, als man daraus Schlüsse ziehen konnte, was angesichts des Bestandes einer riesigen kurzfristigen Auslandsverschuldung geschehen kann. Es handelt sich um die Youngplankrise – auf den Young-Plan kommen wir im nächsten Abschnitt zu sprechen – vom Frühjahr 1929. Die Krise stand im Zusammenhang mit dem Stocken der Youngplanverhandlungen wegen des deutschen Widerstandes, vornehmlich wurden französische Gelder zurückgezogen; ob der Abzug planmäßig politisch gesteuert war, muß offen bleiben. Um den Wechselkurs zu halten, mußte die Reichsbank auf ihre Währungsreserven zurückgreifen, nach ihren eigenen Angaben im Verwaltungsbericht für das Jahr 1929 hat sie in den kritischen Wochen für nahezu 1,5 Milliarden RM Gold und Devisen eingesetzt. Die als Hauptschuldner von Auslandskrediten durch den Abzug besonders betroffenen Berliner Großbanken büßten bei den „Sonstigen Kreditoren“, in denen die Auslandseinlagen enthalten sind, in den Wochen vom 31. März bis 31. Mai 1929 650 Millionen RM ein; stabil hielten sich demgegenüber bei ihnen die „Seitens der Kundschaft bei Dritten benutzten Kredite“, eine besondere Form von Auslandskredit, die eng mit der Abwicklung des Außenhandels verbunden war. Die betroffenen Banken suchten einen Ausgleich, indem sie ihren Akzeptumlauf erhöhten. Aber vor allem nahmen sie die Reichsbank im Rediskontgeschäft in Anspruch, wodurch sich der Wechselbestand bei ihnen um rund 500 Millionen RM verminderte. Die Reichsbank schritt in dieser Lage zur Kreditrestriktion und Diskonterhöhung, aber sie handhabte die Restriktion milde, und bevor die Krise schwerste Formen annahm, löste sich die Spannung infolge des Fortganges der Reparationsverhandlungen. Die politische Schwächung durch eine große kurzfristige Auslandsverschuldung war aber deutlich in Erscheinung getreten. Wie groß die kurzfristige Auslandsverschuldung tatsächlich war, darüber gab es nur vage Schätzungen.

Alle Bankstatistiken und zusätzliche Überlegungen machten klar, daß es in diesen Jahren mit der Ausstattung der Banken mit eigenen Mitteln und mit Liquidität nicht allzugut bestellt war; die Lage hatte sich offensichtlich gegenüber den letzten Jahren vor Ausbruch

des Ersten Weltkrieges deutlich verschlechtert¹). Wir weisen nur darauf hin, welches Maß der Liquiditätsverschlechterung bei den Banken durch den steigenden Anteil von Auslandsgeldern an den Einlagen hervorgerufen wurde, was wohlgermerkt durch einen höheren Anteil der liquidesten Aktiva an der Gesamtsumme der Aktiva hätte ausgeglichen werden müssen. Aber im Grunde genommen war nur ein als hochliquide angesprochener Posten relativ reichlich vorhanden: die Nostroguthaben. Aber wenn auch für die einzelne Bank ein Nostroguthaben so gut wie bares Geld sein kann, für die Gesamtheit der Banken gilt das keineswegs; denn wenn eine einzelne Bank ein Nostroguthaben abhebt, um einen Bedarf nach Geld zu decken, entsteht ja ein Geldbedarf bei der anderen Bank. Im Zusammenhang mit dem Expansionsstreben der Banken war auch der Posten Kasse und Notenbankguthaben auf niedrigere Zahlen abgesunken. Reichsbankpräsident Schacht brachte nun die hohe Inanspruchnahme von Auslandskrediten seitens der Banken und ihre niedrige Barliquidität in Zusammenhang mit ihrem Expansionsstreben, und er wünschte von den Banken eine größere Zurückhaltung bei ihrer Geschäftsausdehnung, und er erhob die Forderung, die Banken sollten ihr Börsengeschäft einschränken. Wir möchten uns hier auf die Logik dieser Forderung nicht weiter einlassen, aber jedenfalls setzte Schacht sich bei den Banken mit seiner Forderung durch, und es kam zu dem berühmten „Schwarzen Freitag“, dem 13. Mai 1927. Wir zweifeln daran, daß abgesehen von der Bremsung des Börsenbooms gesamtwirtschaftlich damit irgendetwas erreicht worden ist. – Ernst möchten wir im Hinblick auf Liquidität und Risikoverteilung das Folgende nehmen: Eine Reihe großer Banken hatte sich in verstärktem Maß dem Wertpapierpaket-, insbesondere dem Aktienpaketgeschäft zugewandt und hatte darin große Beträge investiert, sei es zum eigenen Erwerb solcher Pakete, sei es zur kreditweisen Finanzierung von Paketinteressenten. Wertpapierpakete aber sind kein liquides Aktivum wie ein einzelnes Wertpapier. Und bei den großen Posten, um die es sich handelte, kam es ebenso zu einer Verschlechterung der Risikoverteilung wie bei geballten Krediten an einzelne Unternehmungen.

Daß sich die Ausstattung der Kreditinstitute mit eigenen Mitteln im Laufe der Jahre im Verhältnis zu den Verbindlichkeiten verschlechterte, steht in Zusammenhang damit, daß die Erträge im regulären Bankgeschäft vielfach nicht mehr ausreichten, um die steigenden Kosten zu decken. Exaktere Kostenrechnungen, als sie früher angestellt wurden, ließen insbesondere erkennen, daß etliche unentgeltliche Dienstleistungen der Banken, man denke an den Scheck- und Überweisungsverkehr, mehr kosteten, als sich aus den von den Bankkunden gehaltenen Guthaben an Zinsen erwirtschaften ließ. Diese Erkenntnis veranlaßte die Banken zu einschlägigen Rationalisierungsmaßnahmen – wobei vielfach ein Teil der Arbeit auf die Bankkunden abgewälzt wurde –, und die Frage der Bankgebühren wurde aktuell.

1 Siehe hierzu neuere Zusammenstellungen bei F.-W. Henning: Die Liquidität der Banken in der Weimarer Republik, in: H. Winkel (Hrsg.), Finanz- und wirtschaftspolitische Fragen der Zwischenkriegszeit, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N. F., Band 73, Berlin 1973, S. 45 ff.

Darüber hinaus kam es zu einem spektakulären Bankenzusammenschluß, der ganz anders aussah als die gewohnten Fusionen von Banken. Bei diesen gewohnten Fusionen pflegte eine der Großbanken eine Provinzbank aufzunehmen, die anlehnungsbedürftig geworden war, wobei die Großbank diese Aufnahme zur Ausdehnung ihres Geschäftes und zum Fußfassen in weiteren Gebieten zu benutzen pflegte, indem sie nun die Niederlassungen der aufgenommenen Bank als eigene Filialen fortführte. Aber im Jahre 1929 kam es zum Zusammenschluß zweier etwa gleichgroßer Großbanken, der Deutschen Bank und der Direktion der Disconto-Gesellschaft, unter gleichzeitiger Eingliederung der Norddeutschen Bank, des A. Schaaffhausenschen Bankvereins, der Rheinischen Creditbank und der Süddeutschen Disconto-Gesellschaft. Und diesmal wurde ein nennenswerter Teil der bisher am gleichen Platz bestehenden Niederlassungen der aufnehmenden und der aufgenommenen Institute eingespart, was deutlich macht, daß der Gesichtspunkt der Kostenersparnis bei diesem Zusammenschluß eine erhebliche Rolle spielte neben der Ausschaltung eines bisher bestehenden Konkurrenzverhältnisses. Dieser Fall hat damals zu einem großen Rätselraten und zu mehr oder weniger phantastischen Kombinationen in Zeitungen und Zeitschriften Anlaß gegeben. Man kann wohl, wenn man sich in die damalige Zeit zurückversetzt, verstehen, daß die Bankleiter sich scheuten, zuzugeben, daß ernste Besorgnisse um die Weiterentwicklung der Rentabilität, die Erkenntnis, daß verschiedene Zweige des Bankgeschäfts bereits unrentabel gearbeitet hatten, sie zu diesem aufsehenerregenden Schritt veranlaßten¹⁾.

In die so gekennzeichnete Lage hinein fiel nun der Ausbruch der Weltwirtschaftskrise nach dem Börsenkrach in den USA. Aber bevor wir uns der Weiterentwicklung des deutschen Wirtschaftslebens im Schatten der Weltwirtschaftskrise zuwenden, wollen wir die Reparationsneuregelung durch den sogenannten Young-Plan behandeln.

Der Young-Plan

In den fünf Jahren unter der Herrschaft des Dawes-Planes von 1924 bis 1929 sind die Gläubigerländer, die Reparationen erhalten sollten, in den Genuß derjenigen Beträge gekommen, die im Plan vorgesehen waren. Unter Einschluß der Sachlieferungen sind rund 8 Milliarden Goldmark insgesamt transferiert worden. Aber es kann sicherlich nicht davon die Rede sein, daß der Dawes-Plan im Sinne seiner Autoren funktioniert habe. Diese hatten ein Gesamtbudget, das unter Einschluß der bei den Ausgaben einzustellenden Reparationen ausgeglichen sein sollte, und einen Überschuß der Handelsbilanz bzw. der Leistungsbilanz als Voraussetzung für die Transferierung angenommen. Tatsächlich ist dieser Überschuß

¹ Vgl. vom Verfasser: Die Konzentrationsbewegung im deutschen Bankgewerbe und deren Gegenkräfte und die Tendenzen zur Dekonzentration und Spezialisierung. Untersuchung des Bankwesens 1933, I. Teil: Vorbereitendes Material, 2. Band, Berlin 1933, S. 7. ff.

der Handels- bzw. Leistungsbilanz insgesamt ganz und gar nicht eingetreten, sondern die Handelsbilanz weist in diesen Jahren ein Gesamtdefizit von rund 8 Milliarden RM auf; nach Abzug des Aktivsaldos der Dienstleistungsbilanz beläuft sich das Defizit der Leistungsbilanz noch auf 6,2 Milliarden RM. Dem Reparationstransfer und dem Passivum der Leistungsbilanz stand der Aktivsaldo der Kapitalbilanz gegenüber, der sogar noch eine Erhöhung der Währungsreserven um 2,2 Milliarden RM ermöglichte, eine Zahl, die allerdings in Anbetracht der kurzfristigen Verschuldung des Deutschen Reiches – wir kommen im nächsten Kapitel auf die einschlägigen Zahlen zu sprechen – keineswegs als ausreichend anzusprechen ist. Und das Verhalten des Schuldnerlandes ebenso wie das Verhalten der Gläubigerländer war wenig dazu angetan, einen grundlegenden Wandel der Zahlungsbilanz herbeizuführen.

Es ist kein Wunder, daß der Reparationsagent Parker Gilbert frühzeitig an dieser Gestaltung der Dinge Anstoß genommen und eine Revision des Dawes-Planes angestrebt hat. Im dritten Jahresendbericht vom 10. Dezember 1927 äußert er am Schluß, daß es keine andere Alternative gäbe, als dem Schuldner Klarheit über die endgültige Größe der Reparationsverpflichtung zu geben – bisher war ja die Zahl von Annuitäten nicht festgelegt, und es gab noch den Wohlstandsindex – und ihm die ausschließliche Verantwortung ohne ausländische Überwachung und ohne Transferschutz zu übertragen. Parker Gilbert hat den Gedanken einer möglichst baldigen Revision des Dawes-Planes vorangetrieben, wobei er sich unterschiedlicher Argumente bei dem Schuldner einerseits und den Gläubigern andererseits bedient hat. Der Schuldner hatte ja zu fürchten, daß auch im Normaljahr die Transferierung gelingen würde, daß dies möglicherweise auch danach bei Zahlungsverpflichtungen, die durch den Wohlstandsindex erhöht waren, der Fall sein würde und daß man bei späterer Revision zu höheren Zahlen käme. Die Gläubiger mußten andererseits befürchten, daß weltwirtschaftlich ein Rückschlag eintreten würde, daß dann der Transferschutz zum Zuge kommen würde und daß eine spätere Revision des Dawes-Planes zu niedrigeren Reparationen führen würde. Für eine baldige Revision waren aus einem besonderen Grund die Franzosen; sie strebten die Aufhebung des Transferschutzes für einen möglichst großen Teil der ihnen zufließenden Reparationen an, um in die Lage versetzt zu werden, diese Zuflüsse vorzeitig zu mobilisieren, was unter der Herrschaft des Transferschutzes nicht möglich war. Und die Franzosen machten auch klar, daß eine vorzeitige Räumung des Rheinlandes erst nach einer von ihnen akzeptierten neuen Reparationsregelung in Frage käme¹).

Schacht war dagegen, den Transferschutz zu opfern, denn er rechnete mit einer kommenden Krise, in der der Transferschutz eine Rolle spielen würde. Stresemann – als Außenminister – strebte die vorzeitige Räumung des Rheinlandes an und war bereit, dafür Opfer zu brin-

1 Zu den hier behandelten Tatbeständen hat insbesondere R. E. Lücke wesentliche Erkenntnisse in seinem Buch: Von der Stabilisierung zur Krise, a. a. O., S. 131 f., geliefert.

gen, zumal er andererseits fürchtete, daß es nach Erfüllung der normalen Dawes-Annuität zu einer höheren Festsetzung der in der Zukunft zu leistenden Annuitäten kommen würde als bei einer früher vorgenommenen Revision. In der Regierung setzte Stresemann sich durch, und so kam der Beschluß der deutschen Regierung vom 22. August 1928 zustande, auf der Septembertagung des Völkerbundes die Frage der endgültigen Regelung der Reparationen und die Frage der vorzeitigen Rheinlandräumung aufzurollen. Am 16. September wurde dann in Genf zwischen Deutschland, Frankreich, England, Belgien, Italien und Japan eine Einigung darüber erzielt, in offizielle Verhandlungen über die vorzeitige Rheinlandräumung einzutreten und eine Finanz-Sachverständigen-Kommission zur vollständigen und endgültigen Regelung des Reparationsproblems einzusetzen.

Es ist die Frage, inwieweit man in diesem Falle wieder wie im Falle des Dawes-Komitees von einer unabhängigen Sachverständigenkommission sprechen kann. Der Entscheidungsspielraum war von vornherein aufs äußerste eingeschränkt. Nach Auffassung der Alliierten stand fest, was herauszukommen hatte: mindestens die Deckung der interalliierten Kriegsschulden, dazu eine nennenswerte „indemnité nette“ für Frankreich und kleinere Beträge für England, Belgien und Italien. Sodann war auf Grund eines ungeklärten Vorganges bei den Alliierten die Auffassung verbreitet, daß Deutschland sich bereit erklärt habe, eine Annuität von 2 Milliarden RM zu akzeptieren; diese Auffassung konnte nie überzeugend beseitigt werden. Größere Bewegungsfreiheit hatte die Kommission bei der Frage, wie die Institutionen des Reparationsagenten und des Transferkomitees in Bezug auf den Teil der Aufgaben, der bestehen blieb, zu ersetzen wären; hierbei ist es zweifellos zu schöpferischer Leistung gekommen. In diesem Zusammenhang entstand der Plan für eine „Bank für Internationalen Zahlungsausgleich“, die dann später in Basel ihren Sitz erhielt und die über die ihr in Zusammenhang mit der Reparationsregelung zufallenden Aufgaben hinaus zu einem regelmäßigen Treffpunkt der Notenbankpräsidenten wurde und die Zusammenarbeit der Notenbanken förderte.

Von vornherein stand fest, daß der Transferschutz nach dem Muster des Dawes-Planes in Fortfall kommen sollte, daß es für einen erheblichen Teil der Annuität eine Möglichkeit, die Transferierung oder Aufbringung zu unterlassen oder aufzuschieben, überhaupt nicht geben sollte, um auf diese Weise eine vorzeitige Mobilisierung der Forderungen auf dem Kapitalmarkt zu ermöglichen. Es gab auch keinen Aufschub für die Sachleistungen. Für den restlichen Teil der Annuität ist zwar ein Aufschub der Transferierung und auch der Aufbringung zugestanden worden, aber es handelte sich nur um einen vorübergehenden Aufschub, er war zeitlich und betragsmäßig eng begrenzt. Diese Wandlung hatten die Sachverständigen bei der Festsetzung der Annuitäten zu berücksichtigen, auch der Spielraum nach oben war infolgedessen begrenzt.

Die Sachverständigenkonferenz hatte Paris als Tagungsort und wurde am 9. Februar 1929 eröffnet. Die Führung der deutschen Delegation übernahm der Reichsbankpräsident Hjalmar Schacht (obwohl er vorher gegen eine Opferung des Transferschutzes gewesen war). Zum Vorsitzenden der Konferenz wurde der Amerikaner Owen D. Young gewählt, der schon dem Dawes-Komitee angehört hatte; nach ihm wurde der von der Konferenz erarbeitete Plan benannt.

Die Alliierten kamen zunächst mit der Forderung einer Annuität von 2,7 Milliarden RM, die also noch über die Normalannuität des Dawes-Planes hinausging. Sie reduzierten dann aber die Forderung auf eine Annuität von 2,3 Milliarden RM auf die Dauer von 59 Jahren. Als die deutsche Delegation dies als indiskutabel bezeichnet hatte, mußte sie ihrerseits einen Gegenvorschlag machen und überreichte diesen am 17. April 1929; die Annuität sollte danach 1650 Millionen GM betragen, und zwar auf die Dauer von 37 Jahren; außerdem war der Vorschlag an gewisse Bedingungen gebunden. Als Schacht diesen Vorschlag in der Sitzung des nächsten Tages ausdrücklich als endgültig bezeichnet hatte, schien die Konferenz gescheitert zu sein; doch ermöglichte der plötzliche Tod eines Mitgliedes der Sachverständigenkonferenz dem Vorsitzenden, die entscheidende Sitzung zu verschieben, in der der Beschluß des Scheiterns der Konferenz hätte gefaßt werden müssen. Gleichzeitig fand die im vorigen Kapitel behandelte Attacke gegen die deutsche Währung statt, die bis an die Grenze einer Währungskrise ging. Das Reichskabinett drängte Schacht zur Annahme, insbesondere als der Vermittlungsvorschlag Owen D. Youngs mit einer Annuität von 2050 Millionen GM vorlag. Auf dieser Grundlage kam es dann zur Einigung der Sachverständigen. Die Konferenz ging aber noch weiter, um gewisse Revisionsmöglichkeiten festzulegen und zur eindeutigen Herausarbeitung des Planes für die internationale Bank und zur genauen Festlegung der Zahlen für die Reparationszahlungen. Am 7. Juni 1929 wurde dann der Schlußbericht der Sachverständigen – der Young-Plan – unterschrieben.

Der „Neue Plan“, wie er vielfach genannt wurde, hat Reparationszahlungen für 59 Jahre vorgesehen, wobei für die zweite Periode von 22 Jahren nur die Vereinigten Staaten – wegen der interalliierten Kriegsschulden – letzte Empfänger sein sollten; und es war vorgesehen, daß die für die zweite Periode vorgesehenen Beträge entweder durch Erlaß von Kriegsschulden oder aus Mitteln der neuen Bank für Internationalen Zahlungsausgleich gemindert werden würden. Selbstverständlich mußte die Erstreckung der Zahlungen über zwei Generationen Emotionen bei großen Teilen der deutschen Bevölkerung wecken, und Hugenberg und Hitler bedienten sich dieser Emotionen für ihre parteipolitischen Zwecke in demagogischer Weise. Die durchschnittliche Annuität von etwas über 2 Milliarden RM wurde so über die Jahre verteilt, daß vor allem in den ersten Jahren eine erhebliche Entlastung für das Deutsche Reich eintrat. Und diese Entlastung war ein entscheidender Grund für die Reichsregierung, den Plan zu akzeptieren, denn die Reichsfinanzen befanden sich in einem desolaten Zustand. Die Regierung war Ende 1929 gezwungen, die Lex Schacht, mit

der der Reichsbankpräsident die Errichtung eines Tilgungsfonds für den aufzunehmenden Ultimokredit erzwungen hatte, zu schlucken; erst danach wurde dem Reich der Ultimokredit, den es zur vollen Erfüllung seiner Ultimoverpflichtungen brauchte, von einem inländischen Bankenconsortium zur Verfügung gestellt. Der Young-Plan hat ja nur kurze Zeit funktioniert, ehe die Zahlungen im Sommer 1931 infolge des Hoover-Moratoriums eingestellt wurden; in dieser Zeit haben sich also nur die wesentlich ermäßigten Zahlungen des Young-Planes devisenmäßig auswirken können, während es zweifelhaft ist, ob bei den höheren Zahlungen nach dem Dawes-Plan in dieser Zeit schon der Transferschutz zur Geltung gekommen wäre, und sicherlich wäre es noch nicht zur Minderung der von Deutschland geschuldeten Beträge wegen der erhöhten Kaufkraft des Goldes, d. h. wegen der allgemeinen Senkung des Preisniveaus, gekommen, denn dazu wäre nach dem Dawes-Plan ja erst ein Revisionsverfahren erforderlich gewesen; man muß deshalb schon mit ungewissen psychologischen Annahmen bei den Gläubigern der an Deutschland gegebenen kurzfristigen Kredite operieren, um zu sagen, daß die dramatische Zuspitzung im Sommer 1931 ausgeblieben wäre, wenn der Dawes-Plan fortbestanden hätte. Aber vielleicht ist es tatsächlich so, daß die Höhe der zu leistenden Zahlungen und ihre devisenmäßige Auswirkung für das Verhalten der Gläubiger der kurzfristigen Kredite nicht so bedeutungsvoll gewesen sind wie andere Bestimmungen, die erst im Laufe der Verhandlungen der Regierungen über den Young-Plan hinzukamen und in den Haager Vereinbarungen festgelegt wurden. Es handelt sich hier um die Sanktionsklausel, die dem Geist des Young-Planes als eines auf Treu und Glauben aufgebauten Vertrages völlig zuwider ist und durch die das Werk der Sachverständigen verfälscht wurde.

Im Anschluß an die Erstattung des Berichtes der Sachverständigenkommission gab es noch weitere Regierungsverhandlungen und schließlich die erste Haager Konferenz vom 6. bis 31. August 1929 und die zweite Haager Konferenz vom 3. bis 20. Januar 1930. Es kam dabei, abgesehen von der schon besprochenen Sanktionsklausel, noch zu gewissen Mehrbelastungen des Deutschen Reiches; die Reichsregierung setzte den Forderungen der Alliierten kaum Widerstand entgegen, zumal sie die finanzielle Entlastung durch den Young-Plan unbedingt brauchte und politisch unbedingt den Erfolg der vorzeitigen Rheinlandräumung erreichen wollte und deshalb ganz auf die Annahme des Vertragswerkes eingestellt war.

Dank den Haager Vereinbarungen wurden die Bestimmungen des Bankgesetzes, die gemäß dem Dawes-Plan der Überwachung des deutschen Geldwesens gedient hatten, beseitigt; auch die Industrie wurde von den besonderen Lasten, die ihr durch den Dawes-Plan auferlegt worden waren, befreit; zum Teil gilt dies auch für die Reichsbahn. – Hjalmar Schacht war über das Verhalten der Regierung und die Abwandlung des Young-Planes so verärgert, daß er am 7. März 1930 seinen Rücktritt erklärte und am 2. April aus seinem Amt als Reichsbankpräsident ausschied. „An Stelle des Herrn Dr. Schacht wurde durch Wahl des Generalrates der Reichsbank vom 11. März 1930, die am gleichen Tage die Bestätigung des Herrn

Reichspräsidenten fand, mit Wirkung vom 3. April 1930 ab Herr Reichskanzler a. D. Dr. Hans Luther an die Spitze der Reichsbank berufen¹⁾). Damit wurde ein Verwaltungsjurist – nicht Volkswirt, nicht Banker – Präsident der Deutschen Reichsbank in einer Zeit, in der die Zeichen bereits auf Sturm standen; das Vertrauen, das Luther entgegengebracht wurde, beruhte vornehmlich auf den Verdiensten, die er sich bei der Stabilisierung der Mark 1923/24 als Reichsfinanzminister erworben hatte. Ein schicksalsträchtiger Beschluß!

Aber wenigstens hat Stresemann sein Ziel erreicht: die vorzeitige Rheinlandräumung; der Schlußtermin der vorzeitigen Rheinlandräumung wurde auf den 30. Juni 1930 festgesetzt.

Im Schatten der Weltwirtschaftskrise

Der Ausbruch der Weltwirtschaftskrise in den Vereinigten Staaten von Amerika im Spätherbst 1929 traf das deutsche Wirtschaftsleben in einer durchaus labilen Lage. Die Tatsache, daß der Ausgleich der Zahlungsbilanz bisher nur durch das Einströmen von Auslandskrediten möglich war, war dabei ein besonders fataler Tatbestand, denn die Neigung zur Gewährung von Auslandskrediten verringerte sich sehr bald, als nämlich etliche der Schuldnerländer, vor allem exotische Monokulturländer, in Devisenschwierigkeiten kamen. Und darüber hinaus war durch den hohen Bestand an kurzfristigen Auslandsschulden die Bewegungsfreiheit der Deutschen Reichsbank stark eingeschränkt, sie mußte immer mit ihren Zinssätzen so hoch bleiben, daß die Gläubiger weiter daran interessiert waren, die Gelder in Deutschland stehen zu lassen. Dazu kam noch die Rücksicht auf die Reparationsgläubiger, denen gegenüber man sich nicht dem Vorwurf aussetzen durfte, gegen den Geist oder Wortlaut der Haager Vereinbarungen zu verstoßen. Alles in allem Tatbestände, die den konjunkturpolitischen Bewegungsspielraum der Reichsregierung und der Reichsbank einengten. Bedenkt man, daß man in Deutschland die Konjunktur der USA als die entscheidende Stütze der deutschen Konjunktur angesehen hatte, dann wird man verstehen, daß die psychologische Situation in Deutschland sich sehr schnell verschlechterte, was die Bereitschaft zu Investitionen minderte. Im Verlauf der Depression hat sich dann auch geltend gemacht, daß Deutschland – zusammen mit England – von dem Export in die sogenannten Rohstoffländer erheblich abhängig war und daß diese Länder wegen des Zusammenbruchs der Rohstoffpreise weniger importfähig wurden.

Tatsächlich hat denn auch die Weltkrise Deutschland sehr bald einen Rückgang der Beschäftigung gebracht, wie das kaum in einem anderen Industrieland der Fall war. Von Oktober 1929 bis Oktober 1930, also im ersten Jahr der Weltwirtschaftskrise, sank die Beschäftigung in der Industrie in Deutschland um 17%, im Jahresdurchschnitt von 1929 auf

1 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1930, S. 20.



Hans Luther
Reichsbankpräsident 1930–1933

1930 um 13%; ähnliche Zahlen wiesen nur die USA auf, in anderen Industrieländern waren sie wesentlich geringer, in einzelnen Ländern, z. B. Frankreich und Dänemark, blieb die Konjunktur bis weit in das Jahr 1930 hinein noch relativ gut. Zur Charakterisierung des Ausmaßes des Rückschlages in Deutschland seien noch einige weitere Zahlen über die Arbeitslosigkeit und die Beschäftigung gebracht: Die Zahl der Arbeitslosen bei den Arbeitsämtern belief sich Ende Oktober 1929 auf 1,6 Millionen, Ende Oktober 1930 auf 3,3 Millionen und Ende Januar 1931 auf 4,9 Millionen; nach der Mitgliederbewegung bei den Krankenkassen ging die Zahl der Beschäftigten in allen Produktionszweigen zurück von 18,2 Millionen im Oktober 1929 auf 16,2 Millionen im Oktober 1930 und auf 14,6 Millionen im Dezember 1930.

Eine auf den ersten Blick erstaunliche Entwicklung nahm von 1929 auf 1930 der deutsche Außenhandel. Hatte sich der Einfuhrüberschuß 1929 noch auf 40 Millionen RM belaufen – immerhin schon ein Fortschritt gegenüber dem höheren Außenhandelsdefizit der vorangegangenen Jahre –, belief sich der Ausfuhrüberschuß 1930 auf 1,6 Milliarden RM. Allerdings wäre es falsch, daraus auf große Ausfuhrerfolge zu schließen, denn die Ausfuhr ging tatsächlich von 1929 auf 1930 von 13,5 Milliarden auf 12,0 Milliarden RM zurück. Aber die Einfuhr reduzierte sich in der gleichen Zeit von 13,4 auf 10,4 Milliarden RM; in diesem Rückgang der Einfuhr um 3 Milliarden RM kommt einerseits das starke Absinken der Preise für manche Einfuhrgüter, besonders Rohstoffe, zur Geltung und andererseits der übliche Rückgang der deutschen Einfuhren bei Verschlechterung der Konjunkturen. Die Lage der Reichsbank wurde durch diese Verbesserung der Außenhandelsbilanz erheblich erleichtert, zumal in der damaligen Situation der Zustrom von Kapital aus dem Ausland zurückging und zeitweilig in Kapitalabfluß umschlug.

Zur Charakterisierung der Weltwirtschaftskrise in Deutschland müssen wir uns auch mit der Landwirtschaft beschäftigen. In der hier behandelten Zeit bis Ende 1930 wurde besonders die Landwirtschaft auf den meist leichten Böden Ostdeutschlands betroffen, und zwar wegen des Zusammenbruches der Roggen-, Hafer- und Schweinepreise. Je schwerer die Wirtschaftskrise im ganzen wurde und je mehr die Kaufkraft der städtischen Bevölkerung nachließ, um so mehr wurde auch die gesamte Veredelungswirtschaft getroffen, so daß die Landwirtschaftskrise mit der Industriekrise Hand in Hand ging. Die Lage der Landwirtschaft wurde dabei auch dadurch erschwert, daß die Industrien für landwirtschaftliche Betriebsmittel dank ihrer Kartellierung ihre Preise weit besser aufrechterhalten konnten als die Landwirtschaft die Preise ihrer Erzeugnisse. – Es ist hier nicht der Platz, um darauf einzugehen, wie sich die Regierung um die Stützung der Landwirtschaft bemüht hat, jedenfalls sind erhebliche staatliche Mittel dafür, auch zur Preisstützung landwirtschaftlicher Produkte, eingesetzt worden, was aber eine Abwanderung großer Teile der landwirtschaftlichen Bevölkerung zu den oppositionellen rechtsradikalen Parteien nicht verhindern konnte.

Mit dem Ausbruch der Weltkrise hatte die Kreditnachfrage nachgelassen, was sich insbesondere in einer Senkung der kurzfristigen Zinssätze ausdrückte. Die Reichsbank, die mit einem Diskontsatz von $7\frac{1}{2}\%$ in die Krise hineingegangen war, konnte bis zum Sommer 1930 im Einklang mit ausländischen Diskontsenkungen den Diskontsatz auf 4% herabsetzen. Die Devisenbilanz war bis Anfang September 1930 nicht nur ausgeglichen, sondern der Bestand der Reichsbank an Gold und Deckungsdevisen hatte gegenüber dem Jahresanfang noch um einige hundert Millionen RM zugenommen. Die Kreditbanken hatten bis zum Sommer 1930 ihre Kredite noch etwas vermehrt, ein Zeichen, daß sie zumindest bemüht gewesen sind, für zurückgezahlte Kredite neue Kreditnehmer zu finden. Aber dann verschlechterte sich die Situation in den folgenden Monaten grundlegend. Die ungünstige Entwicklung der politischen Verhältnisse beunruhigte die Auslandsgläubiger, und die Banken wollten nun auch ihrerseits die kurzfristigen ausländischen Einlagen abbauen und verringerten deshalb zum Ausgleich auf der Aktivseite ihre Kredite; das aber mußte konjunkturell verheerende Folgen haben, die Zahl der Beschäftigten nahm stark ab und die Zahl der Arbeitslosen entsprechend zu. Im Zusammenhang mit der Reichstagswahl von September 1930, die den extremen Parteien rechts und links große Wahlerfolge brachte, kam es nun wiederum zu einem großen zeitweiligen Abzug von Auslandsgeldern ähnlich dem von Frühjahr 1929 in der Young-Plan-Krise und zur Kapitalflucht. In den kritischen Wochen mußte die Reichsbank für rund 1 Milliarde RM Gold und Devisen abgeben. Auch diesmal wurden unter den Kreditbanken vor allem die Berliner Großbanken betroffen; vom 30. August bis 31. Oktober schwanden, wie schon 1929, die inländischen Bankeinlagen bei ihnen am stärksten, nämlich um 12% , die sonstigen Kreditoren, bei denen neben inländischen die ausländischen Einlagen verbucht sind, gingen um 9% zurück. Die Reduktion der Einlagen von deutschen Kreditinstituten haben wir uns damit zu erklären, daß einerseits die Provinzbanken und andererseits die Giroorganisation zum Ausgleich der bei ihnen auftretenden Abzüge auf Nostroguthaben zurückgriffen, die sie bei den Großbanken unterhielten. In dieser Lage hat die Reichsbank durch verstärkten Rediskont von Wechseln geholfen, denn man wollte das Wirtschaftsleben möglichst schonen, und die Krise war auch nur kurz, so daß sich diese Taktik durchhalten ließ. Bis zum Ende des Jahres erreichten dann die Bestände der Reichsbank an Gold und Deckungsdevisen auch wieder die Höhe von Anfang des Jahres, wenn auch nicht die Höhe vor der Septemberkrise.

Für das Ende des Jahres 1930 gibt es nun auch Zahlen über die deutsche Auslandsverschuldung, die die Reichsbank im Statistikenband für die Bankenquete 1933 veröffentlicht hat, die allerdings zum Teil auf Schätzungen beruhen. Die Auslandsverschuldung belief sich auf etwa das Zweieinhalbfache der seit 1924 bis 1930 geleisteten Reparationszahlungen, nämlich insgesamt auf 25,3 bis 25,8 Milliarden RM, davon kurzfristig 14,5 bis 15,0 Milliarden RM, langfristig 10,8 Milliarden RM. Dabei waren Banken die Gläubiger für 10,8 Milliarden RM kurzfristige und 1,6 Milliarden RM langfristige Auslandsschulden (als langfristig sind alle Verpflichtungen gerechnet, die später als 12 Monate nach dem

Stichtag fällig werden). Schuldner waren bei den kurzfristigen Auslandsschulden mit 1,1 Milliarden RM Gebietskörperschaften, mit 7,3 Milliarden RM Banken, mit 6,1 bis 6,6 Milliarden RM die übrige Wirtschaft; bei den langfristigen Auslandsschulden spielten zunächst einmal politische Anleihen – Dawes- und Young-Anleihe – mit 1,7 Milliarden RM, dann Reichs-, Staats- und Kommunalanleihen sowie sonstige öffentliche und gemeinwirtschaftliche Anleihen mit 3,5 Milliarden RM, Pfandbriefe und Kommunalobligationen, Bank- und Industrieobligationen mit 3,1 Milliarden RM, Hypothekarkredite mit 0,4 und langfristige Darlehen und sonstige Verpflichtungen mit 2,1 Milliarden RM eine Rolle. Über die Auslandsschulden hinaus gab es noch sonstige ausländische Vermögensanlagen in Deutschland – innerdeutsche Emissionen im Besitz von Ausländern, Aktien und andere Beteiligungen und Grundbesitz – in Höhe von 6,8 Milliarden RM.

Währungspolitisch besonders kritisch waren natürlich die kurzfristigen Auslandsschulden in Höhe von 14,5 bis 15,0 Milliarden RM, dazu der ausländische Besitz an solchen Wertpapieren, die jederzeit auf den deutschen Markt geworfen werden konnten. Ihnen standen an Währungsreserven bei der Reichsbank Ende 1930 2,7 Milliarden RM gegenüber – ein Mißverhältnis, das sich erst im Jahre 1931 als katastrophal erweisen sollte.

Wollen wir nun am Schluß die Jahre seit 1924, die wir hier behandelt haben, in Bausch und Bogen aburteilen, dann steht das Urteil über die Zeit nach Ausbruch der Weltkrise von vornherein fest: Es war eine miserable Zeit. Aber das Urteil über die vorangegangenen Jahre, nämlich von 1924 bis 1929, läßt sich nicht so undifferenziert abgeben. Jedenfalls hat sich in dieser Zeit, nach den schlechten Kriegs- und Inflationsjahren, bei der Masse der Bevölkerung der Lebensstandard verbessert, die Wohnungsnot ist leidlich behoben, kulturell und sozial ist viel Gutes geschaffen worden. Und doch fällt ein tiefer Schatten auf diese Zeit; was ihn angeht, wollen wir nicht von Schuld sprechen, wohl aber von Versagen: Selten ist wohl in so kurzer Zeit das Fundament für so viel nachfolgendes Unheil gelegt worden.

I. Allgemeine Literatur

- Ausschuß zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft*, V. Unterausschuß: Die Reichsbank, Berlin 1929.
- R. *Stucken*: Die Konjunkturen im Wirtschaftsleben, Jena 1932.
- Untersuchung des Bankwesens 1933*. I. Teil: Vorbereitendes Material, Berlin 1933, II. Teil: Statistiken, Berlin 1934.
- W. *Ehrlicher*: Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung, Tübingen 1956.
- R. E. *Lüke*: Von der Stabilisierung zur Krise, Zürich 1958.
- G. *Stolper* (fortgeführt von K. Häuser und K. Borchardt): Deutsche Wirtschaft seit 1870, Tübingen 1964.
- R. *Stucken*: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914–1963, 3. Aufl., Tübingen 1964.

II. Spezielle Literatur

- H. *Schacht*: Die Stabilisierung der Mark, Berlin und Leipzig 1927.
- ders.: Eigene oder geborgte Währung, Weltwirtschaftliche Gesellschaft zu Münster i. W., Heft 16, Leipzig 1927.
- R. *Dalberg*: Auslandsanleihen und Reparationen, Schriften der Studiengesellschaft für Währungs- und Finanzreform e. V. Berlin, III. Heft, Leipzig 1928.
- L. A. *Hahn*: Aufgaben und Grenzen der Währungspolitik, Kieler Vorträge, Heft 27, Jena 1928.
- Adolf *Weber*: Hat Schacht Recht? München 1928.
- R. *Wedemeyer*: Konjunkturverschlechterung durch Lohnerhöhungen? Essen und Leipzig 1928.
- H. *Schacht*: Die Pariser Sachverständigenkonferenz, Vortrag gehalten am 28. Juni 1929, Druckerei der Reichsbank, Berlin.
- ders.: Das Ende der Reparationen, Oldenburg 1932.
- R. *Stucken*: Liquidität der Banken, Berlin 1940.
- J. *Curtius*: Der Young-Plan, Stuttgart 1950.
- G. *Kroll*: Von der Weltwirtschaftskrise zur Staatskonjunktur, Berlin 1958, (Insbesondere der I. Teil).
- H. *Luther*: Politiker ohne Partei, Stuttgart 1960.
- K. *Netzband* und H. *Widmaier*: Währungs- und Finanzpolitik der Ära Luther 1923–1925, Tübingen 1964.
- H. *Rössler* (Herausg.): Locarno und die Weltpolitik 1924–1932, Göttingen 1969.
- G. *Hardach*: Reichsbankpolitik und wirtschaftliche Entwicklung 1924–1931, Schmollers Jahrbuch, 90. Jg. 1970, II. Halbband, S. 563 ff.
- Ch. P. *Kindleberger*: Die Weltwirtschaftskrise 1929–1939. Geschichte der Weltwirtschaft im 20. Jahrhundert, Band 4, München 1973.
- H. *Winkel* (Herausg.): Finanz- und wirtschaftspolitische Fragen der Zwischenkriegszeit, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N. F., 73. Band, Berlin 1973.

Bankenkrise und Vollbeschäftigungspolitik (1931–1936)

Heinrich Irmeler

Die Bankenkrise des Jahres 1931 ist ein außerordentlich tiefgreifendes Ereignis gewesen. Sie war nicht auf Deutschland beschränkt, sie hat auch nicht von Deutschland ihren Ausgang genommen. Ihr Einfluß auf das wirtschaftliche Geschehen in Deutschland und in den anderen wichtigen Welthandelsländern, allen voran in den USA, reicht weit über die unmittelbaren Ereignisse hinaus. Mit Recht gilt es seitdem als eines der Hauptanliegen moderner Geld- und Währungspolitik, Wiederholungen von Bankenkrisen im Sinne von Massenzusammenbrüchen von Banken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften nicht zuzulassen. In allen wichtigeren Ländern sind heute Vorbeugungsmaßnahmen der verschiedensten Art vorhanden oder eingeleitet worden, die die Verhinderung von allgemeinen Bankenkrisen zum Ziele haben. Im folgenden Beitrag wird die Bankenkrise in Deutschland in ihren wesentlichen Zügen beschrieben und dabei vor allem auch die Rolle beleuchtet, die Reichsbank und Reichsregierung bei der Entstehung und der Überwindung der Krise gespielt haben. Auf vollzählige Wiedergabe aller Daten und Maßnahmen wird dabei weniger Wert gelegt als auf die Herausarbeitung der wirtschafts- und währungspolitisch bedeutsamen Zusammenhänge.

Auf die Bankenkrise folgte nach einiger Zeit der Beginn der Vollbeschäftigungspolitik in Deutschland. Sie wird in dieser Darstellung bis zum Jahre 1936 behandelt, und zwar im wesentlichen nur, soweit die Banken – Reichsbank und Geschäftsbanken aller Art – damit zu tun hatten. Die fiskalischen Maßnahmen der Vollbeschäftigungspolitik zu schildern, ist einem anderen Beitrag vorbehalten. Allerdings lassen sich hier Überschneidungen nicht völlig vermeiden. Einerseits mußten gewisse fiskalpolitische Expansionsmaßnahmen auf die (auch gesetzlichen) Möglichkeiten des Bankenapparates zugeschnitten werden, soweit die Gesetze nicht eigens geändert wurden. Zum anderen fanden die Expansionsmaßnahmen nur teilweise

ihren Niederschlag in den Bilanzen der Banken einschließlich der Reichsbank. Das Endjahr dieser Betrachtung ist mit 1936 nicht willkürlich vorgegeben worden, denn es markiert das Ende der eigentlichen Deflationspolitik. 1936 wurde die Vollauslastung der Produktionsfaktoren erreicht, und es kam bereits zu ersten Bewirtschaftungsmaßnahmen, wie Preis-, Lohn- und partiellem Investitionsstopp.

Die Bankenkrise

Ursachen und Überwindung

Die Bankenkrise im mitteleuropäischen Raum begann in Österreich. Am 11. Mai 1931 mußte die Österreichische Credit-Anstalt in Wien¹⁾ ihre Schalter schließen. Es handelte sich dabei um die größte Wiener Bank, so daß der Zusammenbruch entsprechend großes Aufsehen, weit über die Grenzen Österreichs hinaus, erregte. Besonders stark strahlte dieses Ereignis auf Deutschland aus. Schon länger standen die deutschen Banken und insbesondere auch die Situation der Reichsbank im Blickpunkt der interessierten Öffentlichkeit. Man wußte, daß die kurzfristige Auslandsverschuldung, insbesondere der Banken, relativ hoch war – wenn es auch exakte und fortlaufend anfallende Gesamtzahlen hierüber zunächst nicht gab. Der bis 1930 amtierende Reichsbankpräsident Hjalmar Schacht hatte wiederholt auf die Gefahren der Auslandsverschuldung hingewiesen und eine Begrenzung der Kreditaufnahme zu erreichen versucht. Tatsächlich war ihm dies aber nur sehr beschränkt gelungen. Zwar war schon Ende 1924 beim Reichsfinanzministerium eine Beratungsstelle für Auslandskredite eingerichtet worden, in der die Reichsbank ständig vertreten war. Dieser Beratungsstelle oblag aber nur eine Kontrolle der langfristigen Auslandsanleihen, vor allem jener der Gemeinden. Die Einrichtung hatte insofern nur dazu geführt, daß die Kommunen verstärkt die „noch freien“ kurzfristigen Kredite hereingenommen hatten²⁾. Bereits zweimal, im Frühjahr 1929 anlässlich der Verhandlungen über den Young-Plan zur Regelung der deutschen Reparationszahlungen und im September 1930, als die NSDAP bei der Reichstagswahl die Zahl ihrer Sitze völlig überraschend von 12 auf 107 vervielfachte, was im In- und im Ausland große Unruhe auslöste, waren in großem Umfang kurzfristige Auslandsgelder aus Deutschland zurückgezogen worden. Die Reichsbank hatte beide Male in wenigen Wochen hohe Beträge aus ihren Gold- und Devisenbeständen abgeben müssen, damit die gekündigten Gelder ins Ausland transferiert werden konnten. So etwas konnte sich leicht

1 Louis von Rothschild war Präsident der Bank. Rund 50% der Kreditoren der Bank waren kurzfristige Auslandsgelder. Nach O. Veit: Grundriß der Währungspolitik, 3. Aufl., Frankfurt 1969, S. 563.

2 Erst Ende 1930 wurde auch die kurzfristige Auslandsverschuldung der Kontrolle der Beratungsstelle unterstellt. Vgl. Untersuchung des Bankwesens 1933, I. Teil: Vorbereitendes Material, 2. Band, Berlin 1933, S. 124 f.

wiederholen, Zahlungsunfähigkeit selbst großer Geschäftsbanken und Transferschwierigkeiten der Reichsbank ließen sich nicht mehr ausschließen.

Die Nervosität, die der Zusammenbruch der Österreichischen Credit-Anstalt mit sich brachte, ist aber auch auf dem Hintergrund der seit Herbst 1929 weltweit scharf absackenden Konjunktur zu sehen. Die New Yorker Börsenhausse und ihr abrupter Zusammenbruch im Oktober 1929 hatten den Glauben an die ewige Prosperität in den USA erschüttert. Der Verfall der Börsenkurse und der hierdurch bedingte Wertschwund der Kreditsicherheiten lösten Kreditkündigungen größten Ausmaßes aus, die schließlich in einen allgemeinen und tiefgreifenden deflatorischen Prozeß einmündeten. Das Federal Reserve System erwies sich trotz vorhandener hoher Goldreserven als nicht in der Lage, der verhängnisvollen Wirtschaftsdepression in den USA durch eine energische und großzügige monetäre Expansionspolitik entgegenzuwirken. Selbstverständlich griff die amerikanische Wirtschaftsdepression ziemlich rasch auf die europäischen Industriestaaten über, so vor allem auf England und Deutschland. Spektakuläre Zusammenbrüche – wie etwa der des Nordwolle-Konzerns der Brüder Lahusen in Bremen – halfen, Mißtrauen und Ängstlichkeit auch gegenüber an sich solventen Firmen zu verbreiten. Der Abzug der Auslandsgelder aus Deutschland nahm rasch ein atemberaubendes Tempo an und steigerte sich zu einem regelrechten Run, der nur noch dadurch etwas gebremst wurde, daß die Gläubiger jeweils die Fälligkeit ihrer Forderungen abwarten mußten. In nur 8 Wochen, vom 30. 4. bis 30. 6. 1931, sind die Verbindlichkeiten allein der Berliner Großbanken von 11,3 Mrd RM auf 10,1 Mrd RM, mithin um ca. 11%, zurückgegangen, wobei die „sonstigen Kreditoren“ (in denen u. a. die Auslandsgelder enthalten sind, soweit es sich nicht um Rembourskredite handelte) den Hauptposten ausmachten¹). In ihrem Verwaltungsbericht für das Jahr 1931 schreibt die Reichsbank über jene der Bankenkrise im Juli 1931 unmittelbar vorausgegangenen Monate: „Der Zusammenbruch des größten österreichischen Kreditinstituts gab dann im Mai den äußeren Anstoß zu einer Verschärfung der Entwicklung, die sich, gefördert durch eine Reihe von weiteren Umständen und Vorkommnissen, in wenigen Wochen zu einer Vertrauenskrise bisher noch nicht erlebter Art und Größe auswuchs. Die Abziehungen der ausländischen Gläubiger steigerten sich zu einem regelrechten Run auf Deutschland, der im weiteren Verlaufe auch auf das Inland übergriff und im Juli zu einer völligen Stockung im Kredit- und Zahlungsverkehr führte.“

Betrachtet man die Zusammensetzung der Kreditoren der deutschen Banken nach ihrer (in- oder ausländischen) Herkunft in der Krise und den vorangegangenen Jahren, so wird die ganze Anfälligkeit des deutschen Bankensystems gegenüber politisch oder wirtschaftlich bedingten Stimmungsschwankungen im Ausland deutlich:

¹ Quelle: Bilanzübersichten deutscher Kreditbanken, Reichsanzeiger 1931; zitiert nach R. Stucken: Liquidität der Banken, Berlin 1940, S. 177. Siehe auch die Angaben auf S. 300.

Bankkreditoren und Auslandskredite in Deutschland

	Kreditoren insges. (ohne Guthaben deut- scher Banken)	davon		Anteil der Aus- landsbankkre- dite an den Kre- ditoren (ohne Kundschafts- kredite)	Gesamtes Volu- men der aus- ländischen kurzfristigen Kredite in Deutschland 2)
		a) Auslands- bankkredite	b) Kundschafts- kredite (Tratten- kredite) 1)		
Stand Ende Juni	in Mio RM	in Mio RM	in Mio RM	in %	in Mio RM
1925	4 588	837	391	19,7	4 000
1926	5 658	1 312	300	24,7	5 100
1927	4 632	2 485	521	35,1	8 600
1928	9 825	3 768	1 136	43,4	12 000
1929	11 866	4 020	1 769	39,8	15 700
1930	13 382	3 880	2 062	34,3	15 300
1931	10 580	1 530	2 068	18,0	13 100
1932	7 869	615	1 324	9,4	9 700
1933	7 157	527	1 116	8,7	8 000

1 „Seitens der Kundschaft bei Dritten benutzte Kredite“ (Rembourskredite). Hierbei handelt es sich um Auszahlungskredite, die der normalen Wareneinfuhr, aber auch den Exporten mit längeren Zahlungssterminen dienen, wenn mit diesen Exporten im Ausland vorzunehmende Arbeiten verknüpft waren. – 2 Erst seit Mitte 1931 liegen genaue Zahlen aus der Erhebung der Anmeldestelle für Auslandsschulden vor. Die Zahlen der Vorjahre wurden (vom Enquete-Referenten) mit Hilfe der Zahlungsbilanz überschlägig geschätzt.

Quelle: Veit; a.a.O., S. 565.

Ein so hoher Auslandsanteil an den Bankkreditoren wäre – betriebswirtschaftlich gesunde Bankstrukturen vorausgesetzt – nur dann unbedenklich gewesen, wenn die Reichsbank jederzeit die zum Rücktransfer der Gelder ins Ausland nötigen Devisen hätte bereitstellen können. Das aber konnte sie nicht oder konnte es jedenfalls nicht genügend lange. Allein in den beiden Monaten Mai und Juni 1931 verlor die Reichsbank 805 Mio RM an Gold und Devisen oder fast ein Drittel ihres Bestandes¹). Es ist verständlich, daß unter solch aufsehenerregenden Umständen zu dem Rückzug der Auslandsgelder auch eine – ziffernmäßig nicht belegbare, aber sicher erhebliche – Kapitalflucht aus Deutschland hinzutrat, die im Ausland stark beachtet wurde.

Der hohe Devisenabgang vergrößerte naturgemäß den Refinanzierungsbedarf der Banken bei der Reichsbank, und zwar in unterschiedlichem Maße. Am meisten war die Darmstädter und Nationalbank betroffen, die vorher auch die stärkste Expansionspolitik betrieben hatte.

1 Untersuchung des Bankwesens 1933, II. Teil: Statistiken, Berlin 1934, S. 454.

Da bekannt war, daß sie überdurchschnittlich hohe Kreditausfälle in ihrer Kundschaft hatte – die Nordwolle beispielsweise gehörte dazu –, war sie auch starken Abhebungen seitens der Inlandsgläubiger ausgesetzt. Als ihr die Reichsbank schließlich weitere Kredite verweigerte, mußte sie am 13. Juli 1931 die Zahlungen einstellen und ihre Schalter schließen. Bei der Danatbank handelte es sich indessen um eine erstrangige Großbank, ihr Leiter Jakob Goldschmidt gehörte zu den bekanntesten deutschen Bankiers. Es mag aus heutiger Sicht nicht ganz verständlich erscheinen, daß die Reichsbank ein solches Institut ohne weiteres fallen ließ. Unschwer war schließlich auch damals vorauszusehen gewesen, daß ein Fallissement dieser Größenordnung den Run der Auslands- wie der Inlandsgläubiger auf alle deutschen Kreditinstitute nur noch stärker in Gang bringen mußte. Man hat aber damals zunächst noch geglaubt, daß sich der Fall Danatbank isolieren ließe, indem das Reich die Ausfallbürgschaft für die Erfüllung der Verbindlichkeiten der Danatbank übernahm¹⁾ und einen Treuhänder für die Bank bestellte. Tatsächlich haben selbst die Vertreter der anderen Großbanken noch am 12. Juli gemeint, eine spezielle Notverordnung für die Danatbank würde einem Run auf die anderen Banken sicherer vorbeugen²⁾ als eine allgemeine Bankennotverordnung. Bei solcher Stellungnahme mögen freilich Konkurrenzgesichtspunkte eine Rolle gespielt haben, denn die aggressive Geschäftspolitik der Danatbank war den Kreditinstituten schon länger ein Dorn im Auge. Es kam indessen, wie es kommen mußte: Am 13. Juli setzte eine derart große Abhebungswelle bei allen deutschen Banken, Sparkassen und Kreditgenossenschaften ein, daß noch am Vormittag die Auszahlungen an den Bankschaltern mehr oder weniger rationiert werden mußten. Das Reichskabinett beschloß daraufhin sogleich, die nächsten beiden Tage, den 14. und 15. Juli 1931, zu Bankfeiertagen zu erklären³⁾. Auf diese Weise wurden wenigstens weitere individuelle Zahlungseinstellungen von Kreditinstituten vermieden. Geschlossen wurden sämtliche Kreditinstitute einschließlich aller Realkreditinstitute sowie der Postscheckverkehr, lediglich die Reichsbank war von der Schließung ausgenommen. Der Handel an den Wertpapierbörsen wurde untersagt.

Weshalb hatte man es zur Zahlungseinstellung einer Großbank und als Folge hiervon zur zeitweiligen Schließung aller deutschen Kreditinstitute, zum Zusammenbruch also des gesamten Zahlungsverkehrs im Inland und mit dem Ausland kommen lassen? Warum hat die Reichsbank damals nicht durch notfalls unlimitierte Gewährung von Refinanzierungskrediten eine solche Katastrophe verhindert? Die Reichsbank äußert sich hierzu selbst wie folgt: „Die Hilfe, die die Reichsbank gewähren konnte, fand ihre Grenze darin, daß die Methode der Runbekämpfung durch Kredit- und Zahlungsbereitschaft der Notenbank nicht unbeschränkt

1 Verordnung des Reichspräsidenten über die Darmstädter und Nationalbank vom 13. Juli 1931; Verordnung zur Durchführung dieser Verordnung vom gleichen Tage, beide RGBl. I 1931, Nr. 29.

2 K. E. Born: Die deutsche Bankenkrise 1931, München 1967, S. 107.

3 Verordnung des Reichspräsidenten über Bankfeiertage vom 13. Juli 1931; Verordnung zur Durchführung dieser Verordnung vom gleichen Tage, RGBl. I 1931, Nr. 30.

auf einen vom Ausland kommenden Run anwendbar ist, weil die Notenbank dem Auslande gegenüber nicht auf ihre Noten zurückgreifen kann, sondern mit Gold und Devisen zu zahlen hat.“¹⁾ „Erst durch die Bankenschließung entstand eine Sachlage, auf Grund deren es möglich wurde, den Zahlungsverkehr unter erheblicher Einschränkung der bisherigen Gefahren wiederherzustellen, sobald durch Erlaß einer Devisenordnung und vorläufige Stillhalteabmachungen [mit dem Ausland] eine Differenzierung zwischen Zahlungen an das Inland und Zahlungen an das Ausland vorgenommen sowie durch Gründung der Akzept- und Garantie-Bank der Liquiditätsrückhalt der deutschen Kreditinstitute so verstärkt war, daß die infolge der Vertrauenskrise stark angewachsenen Barauszahlungen und Kontenumlagerungen reibungslos durchgeführt werden konnten. In diesem neugeschaffenen Rahmen konnte eine annähernde Normalisierung des Kredit- und Zahlungsverkehrs erfolgen.“²⁾ Man ging also als selbstverständlich davon aus, daß inländische und ausländische Gläubiger in allen Fällen und auf alle Konsequenzen hin gleichbehandelt werden müßten, es sei denn, die Auslandsgläubiger selbst würden sich freiwillig mit ihren Krediten und Guthaben zur Stillhaltung bereit erklären. Versuche in der letztgenannten Richtung waren vor der Bankenschließung erfolglos gewesen, und auch weitere Devisenkredite ausländischer Notenbanken hatte die Reichsbank nicht mehr bekommen können³⁾, nachdem sie zum Halbjahresresultato 1931 noch 100 Mio \$ auf 20 Tage – später unter Teilrückzahlung wiederholt verlängert – zu gleichen Teilen von der Bank of England, der Federal Reserve Bank of New York, der Banque de France und der BIZ in Basel erhalten hatte. Offenbar wurde wohl bis zum Schluß auf eine Art Wunder gehofft, etwa auf neue Auslandskredite oder auf ein Abebben der in- und ausländischen Panikstimmung, die den Run auf die Banken ausgelöst hatte. Vorbereitungen für den „Ernstfall“ waren jedenfalls nicht getroffen, wie sich bei Ausbruch der Krise zeigte. Eine solche Haltung erscheint schon deshalb unverständlich, weil von vornherein feststand, daß nach einem Zusammenbruch der Bankenapparat schon nach ganz wenigen Tagen wieder funktionsfähig gemacht werden mußte.

In der Tat war die Trennung des Inlands- vom Auslandszahlungsverkehr, so wie die Dinge sich entwickelt hatten, die Vorbedingung dafür geworden, daß das deutsche Bankensystem liquide und zahlungsfähig gehalten oder wieder gemacht werden konnte. Gegenüber den ausländischen Gläubigern mußten also wegen der drohenden Erschöpfung der Gold- und Devisenreserven auf alle Fälle Auszahlungsbeschränkungen irgendwelcher Art eingeführt werden, aber nach damaliger Ansicht konnte das offenbar nur geschehen, wenn vorher die totale Zahlungsunfähigkeit des Bankensystems gleichsam „bewiesen“ war. Noch zuletzt war versucht worden, die Lage mit recht merkwürdigen Mitteln zu meistern. Um nämlich die „Zahlungsbereitschaft“ der Reichsbank als letzter Liquiditätsquelle für

1 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1931, S. 4.

2 Ebenda, S. 5.

3 *Born*, a. a. O., S. 108. Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1931, S. 5.

Wirtschaft, Banken und Auslandsgläubiger aufrechtzuerhalten, wurden mitten in einer ausgeprägten Depression „in steigendem Maße Kreditrestriktionen“ angewendet¹). Immerhin waren aber im Jahresdurchschnitt 1931 bereits 4 520 000 Personen arbeitslos, und der Index der Lebenshaltungskosten war seit 1929 bereits um 18 Prozentpunkte gefallen²). Natürlich mußten die Kreditrestriktionen die monetäre Deflation verschärfen und damit die Talfahrt der Konjunktur noch weiter beschleunigen, ohne daß die (außenwirtschaftliche) Zahlungsfähigkeit der Reichsbank auf diese Weise hätte gesichert werden können.

Wenn es aus heutiger Sicht weder ökonomisch noch politisch eine Rechtfertigung für die Geld- und Kreditpolitik gibt, die Reichsregierung und Reichsbank gemeinsam in der Bankenkrise verfolgten, so muß man sich aber doch die gesetzlichen Bestimmungen vor Augen halten, die für die Reichsbank in jenen Jahren galten und über die sich weder das Reichsbankdirektorium noch die Reichsregierung ohne weiteres hinwegsetzen konnten. Da waren zunächst die Notendeckungsbestimmungen des Reichsbankgesetzes, nach denen die in Umlauf befindlichen Noten und die Giroverbindlichkeiten der Reichsbank stets zu mindestens 40% durch Gold oder Devisen „gedeckt“ sein mußten³). Bei Unterschreitung dieser Grenze – zu der der Generalrat der Reichsbank seine Zustimmung erteilen mußte, was er erstmals am 7. Juli 1931 tat – mußten nach genau detaillierter Vorschrift der Diskont progressiv erhöht und eine progressive „Notensteuer“ an das Reich gezahlt werden⁴). Sinn dieser Bestimmung war, durch Kreditverteuerung den Bargeldumlauf herabzudrücken und Auslandsgeld ins Land zu ziehen oder den Geldabfluß ins Ausland zu stoppen. Im „Goldstandard“ bzw. in der Golddevisenwährung⁵), wie sie in Deutschland bestand, hatten eben das außenwirtschaftliche Gleichgewicht und die Stabilität der Wechselkurse noch unbedingten Vorrang vor binnenwirtschaftlichen Zielsetzungen, wie etwa der Stabilität der Binnenkaufkraft des Geldes oder gar der Binnenkonjunktur, nicht zu reden von den uns heute so geläufigen Begriffen „Vollbeschäftigungs-“ oder „Wachstumspolitik“.

Hinzu kam, daß der eben erst – im Frühjahr 1930 – zur endgültigen (und übrigens erstmals auch zeitlich, nämlich auf das Endjahr 1988 begrenzten) Regelung der deutschen Reparationsverpflichtungen angenommene „Young-Plan“ nicht mehr den Transferschutz für die

1 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1931, S. 5.

2 Jahresdurchschnitt, vgl. Untersuchung des Bankwesens 1933, II. Teil, a. a. O., S. 477.

3 § 28 Bankgesetz vom 30. 8. 1924, RGBl. II S. 235.

4 Eine genaue Schilderung des Systems der Notensteuer und Diskontberechnung der Reichsbank nach dem Bankgesetz von 1924 gibt Veit, a. a. O., S. 549. Danach hätte beispielsweise bei einer Notendeckung in der Stufe $13\frac{1}{3}\%$ – $12\frac{1}{3}\%$ – tatsächlich war die Notendeckung ab 1932 noch niedriger – 28% Steuer auf den Fehlbetrag an der 40%-Deckung gezahlt werden müssen. Der Diskontsatz hätte bei der genannten Deckungsstufe 5% zuzüglich eines Zuschlags von $\frac{28}{30}\%$, insgesamt also $14\frac{1}{3}\%$, betragen müssen.

5 Vgl. Veit, a. a. O., S. 547.

Reparationszahlungen enthielt, den es im „Dawes-Plan“ gegeben hatte. Dieser Schutz war als Äquivalent für eine in den Anfangsjahren immerhin fühlbare Herabsetzung der Annuitäten weggefallen. Über die Einhaltung der Reparationsverpflichtungen hatte die eigens zu diesem Zweck als Ablösung der bisherigen politischen Kontrollorgane ins Leben gerufene „Bank für Internationalen Zahlungsausgleich“ in Basel zu wachen. Es war aber bekannt, daß das Reich unter dem Dawes-Plan seit 1924 die Reparationszahlungen nur zum allerkleinsten Teil aus Überschüssen seiner Leistungsbilanz ins Ausland transferiert hatte (dieses wies vielmehr bis 1929, mit Ausnahme von 1926, stets mehr oder weniger große Defizite auf), sondern im wesentlichen aus Kapitaleinfuhren, die größtenteils im Wege der Anleihebegebung durch Reich, Länder, Gemeinden und Industrieunternehmen, ja sogar durch Kirchen, Zweckverbände usw. erfolgt waren. Wie aber konnte das Reich unter diesen Umständen fairerweise daran denken, gegenüber den kommerziellen Auslandsgläubigern ein Transfermoratorium zu erklären oder auch nur um Stillhaltung für die kurzfristigen Schulden besonders der deutschen Banken im Ausland zu ersuchen, solange die politischen Reparationszahlungen bedingungslos weiter transferiert werden mußten? Hieß das nicht, die privaten Auslandsgläubiger gleichsam betrügen? Das einjährige Moratorium für die politischen Schulden, das der US-Präsident Hoover am 19. Juni 1931 vorgeschlagen hatte, kam nach politisch bedingter Verzögerung am 7. Juli 1931, also schon während der Zuspitzung der Lage, zustande; vorher bestand verständlicherweise wenig Aussicht auf ein Moratorium für die kommerziellen Schulden. So weit, daß man eine einseitige Zahlungseinstellung Deutschlands ins Auge gefaßt hätte, war man damals noch nicht. Auf das Vertrauen des Auslands in die deutsche Vertragstreue und Zahlungswilligkeit wurde vielmehr, an sich gewiß zu Recht, der allergrößte Wert gelegt. Nur mußte man fragen, was eine so weitgehende Vertragstreue, die die größte deutsche Bankenkrise heraufbeschwor und auf eine Wirtschaft traf, die nicht einmal mehr die Abschreibungen voll reinvestierte, also von der Substanz lebte, und in der verzweifelte Massen von Dauerarbeitslosen auf der Straße lagen, auch dem Ausland letztlich nutzen konnte. Vom ökonomischen Standpunkt aus war die Aufrechterhaltung des Auslandszahlungsverkehrs „bis zum bitteren Ende“ bestimmt sinnlos, und politisch hat sie sich auch nicht ausgezahlt. Hier hätte die Reichsbank, für die es als Notenbank ja kein Liquiditätsproblem gegenüber dem Inland geben konnte – es sei denn das künstliche des Notendeckungsparagrafen –, die Banken keinesfalls „im Stich lassen dürfen“¹). Es war eine jener Schicksalsstunden, in denen das geschriebene Recht, an das sich die Verantwortlichen in Reichsbank und Reichsregierung gehalten haben, in erkennbarem Widerspruch zu den wirtschaftlichen und letztlich auch politischen Notwendigkeiten geriet.

1 Vgl. *Born*, a. a. O., S. 100.

Deutsche Zahlungsbilanz Leistungs- und Kapitalverkehr 1924–1935

Mio RM

Jahr	Saldo der Leistungsbilanz (Überschuß +, Defizit –)	Im Saldo der Leistungsbilanz enthalten Reparationen (–) incl. Sachlieferungen und Dienstleistungen)	Saldo der Kapitalbilanz (Nettokapital- import: +)
1924	– 1 664	(– 281)	+ 2 506
1925	– 3 045	(– 1 057)	+ 1 431
1926	– 39	(– 1 191)	+ 1 523
1927	– 4 244	(– 1 584)	+ 3 482
1928	– 3 192	(– 1 990)	+ 3 123
1929	– 2 469	(– 2 337)	+ 1 425
1930	– 610	(– 1 706)	+ 1 236
1931	+ 1 040	(– 988)	+ 657
1932	+ 257	(– 160)	– 749
1933	+ 132	(– 149)	– 807
1924–1933	– 13 834	(– 11 443)	+ 13 827
1934 1)	– 534	.	+ 190
1935 1)	– 107	.	+ 127

1 1934 und 1935 wurden die Reparationen nicht mehr gesondert ausgewiesen; von 1936 bis Kriegsende liegen keine Zahlungsbilanzen, sondern nur Angaben über den Warenverkehr vor.

Quelle: Statistisches Handbuch 1928–1944.

Die Wiederingangsetzung des Zahlungsverkehrs

Nachdem die Reichsregierung für den 14. und 15. Juli Bankfeiertage angeordnet hatte, dauerte es bis zum 5. August 1931, ehe – nach mehrfacher stufenweiser Lockerung der Auszahlungs- und Verfügungssperre – der normale Zahlungsverkehr wiederaufgenommen werden konnte. Die Börsen wurden sogar erst am 3. September 1931 wieder geöffnet. Zwei materielle Voraussetzungen waren für die Wiederaufnahme des Zahlungsverkehrs und Überweisungsverkehrs unerlässlich: einmal die Einführung einer Devisenzwangswirtschaft, zum anderen eine Lockerung der quantitativen Kreditrestriktionsmaßnahmen (die in erster Linie in der Beschränkung des Wechselankaufs der Reichsbank zusammen mit strenger qualitativer Siebung des angebotenen Materials bestanden). Diese Lockerung freilich glaubte die Reichsbank „nur unter dem Schutz rigoroser Kreditverteuerung verantworten“ zu können¹). Daher wurde der Diskontsatz mit Wirkung vom 16. Juli 1931 zunächst auf 10% und dann mit

1 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1931, S. 6.

der völligen Aufhebung der Auszahlungsbeschränkungen für Bankeinlagen am 1. August sogar auf 15 %, der Lombardsatz wegen des „unerwünschten Anschwellens des Lombardkontos“ in zwei Etappen auf nicht weniger als 20% erhöht! Man stelle sich diese Zinssätze, die bei der herrschenden Liquiditätsenge natürlich entsprechend auf die Sollzinsen der Kreditinstitute durchschlugen, auf dem Hintergrund von 4,5 Mio Arbeitslosen¹⁾, scharf fallender Preise und stark rückläufiger Produktion in ihrer ganzen Wucht vor. Für Bankschuldner ergaben sich daraus „Realzinsen“ in der Größenordnung von 15–20% und mehr! Allerdings „gestatteten“ es die „sorgfältigen“ Vorbereitungen zur Wiederingangsetzung des normalen Zahlungsverkehrs der Reichsbank, „binnen eines Monats stufenweise die Bankrate wieder auf 8% und den Lombardsatz auf 10% zu senken²⁾. Derartige Sätze wurden jedenfalls zunächst für einigermäßen normal und tragbar gehalten. Erst am 10. Dezember 1931 hielt die Reichsbank „den Versuch für vertretbar“, angesichts der Preis-, Lohn- und Zinssenkungsmaßnahmen der Reichsregierung³⁾ – die ihrerseits wieder auf verschärfte Deflation hinausliefen (vgl. S. 314 ff.) – „die gegen eine Herabsetzung der Bankrate aus dem Ernst der Devisenlage, der immer noch äußerst beschränkten Funktionsfähigkeit des Geldmarktes und der starken Beanspruchung des Notenbankkredits hergeleiteten Bedenken zurückzustellen und mit Wirkung vom 10. Dezember den Diskontsatz auf 7% und den Lombardsatz auf 8% weiter zu ermäßigen“⁴⁾. Daß auch diese Reichsbankzinsen, gemessen an der katastrophalen Wirtschaftslage, noch unangemessen hoch waren und jeden Ansatz zur wirtschaftlichen Erholung schwerstens behindern, ja zunichte machen mußten, ist klar. Andererseits war aber eben die „außenwirtschaftliche Flanke“ (wie wir heute sagen würden) noch weitgehend offen, denn eine wirklich durchgreifende Devisenbewirtschaftung war erst in Ansätzen vorhanden, und eine Freigabe des Wechselkurses, wie im September 1931 in England, wurde kaum erwogen, jedenfalls aber verworfen (vgl. Abschnitt „Devisenbewirtschaftung und intervalutarische Aufwertung der RM“). Die Gold- und Devisenreserven der Reichsbank betragen am 31. Dezember 1931 nur noch 1156 Mio RM; mit 24,2% unterschritten sie die 40%ige gesetzliche Mindestdeckung des Notenumlaufs ganz beträchtlich, und allein die kurzfristigen Auslandsschulden (die ja besonders gefährlich waren) beliefen sich auf 10,6 Mrd RM, darunter die der deutschen Banken auf 5,6 Mrd RM⁵⁾.

Die Wiederingangsetzung des Zahlungsverkehrs bedingte aber auch einige technische Vorkehrungen. Nach der überaus starken Abhebungswelle waren die Bestände vieler Kreditinstitute an „guten Handelswechslern“ mit höchstens dreimonatiger Laufzeit – die die Reichsbank nach ihrem Gesetz, genau wie heute die Deutsche Bundesbank, allein ankaufen durfte – prak-

1 Im Jahresdurchschnitt. Ende Januar 1931 waren es 4,9 Mio, Ende Februar 1931 fast 5 Mio gewesen.

2 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1931, S. 7.

3 Notverordnung vom 8. Dezember 1931, RGBl. I S. 699.

4 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1931, S. 7.

5 Zahlen über die Auslandsverschuldung für Ende November 1931, vgl. Untersuchung des Bankwesens 1933, II. Teil, a. a. O., S. 462.

tisch erschöpft. Lombardkredit, d. h. kurzfristiger Überbrückungskredit gegen Verpfändung von Wertpapieren, war – wie heute – keine Refinanzierungsmöglichkeit auf Dauer; die Reichsbank empfand, wie erwähnt, „das Lombardkonto“ ohnehin schon als zu hoch. Da sowohl der inländische Run auf die Banken und besonders die Sparkassen zunächst weiterging oder zumindest weiterzugehen drohte, als auch ausländische Gelder – wengleich wegen der beginnenden Devisenbewirtschaftung und des Stillhalteabkommens¹⁾ in eingeschränktem Maße – weiterhin abfließen, mußten den Kreditinstituten durch Sondermaßnahmen die formellen Grundlagen für eine erhöhte Inanspruchnahme des Reichsbankkredits geschaffen werden. So wurde zur Flüssigmachung illiquider Bankkredite die Diskontierung von Debitorenziehungen bei der Reichsbank gestattet. Vor allem aber wurde auf Anregung der Reichsbank und unter finanzieller Mitwirkung des Reiches, der Deutschen Golddiskontbank und anderer Institute am 28. Juli 1931 die Akzept- und Garantiebank (später Akzeptbank AG) gegründet. Diese Bank hatte die Aufgabe, den in Schwierigkeiten geratenen Geldinstituten den Kredit der Notenbank zu erhalten oder ihn neu zu erschließen. Die Bank durfte zu diesem Zweck Kredite an Geldinstitute gewähren, und zwar insbesondere durch Akzeptierung und Diskontierung von Wechseln; direkte Kredite an die Wirtschaft dagegen durfte sie nicht gewähren. Praktisch handelte es sich darum, daß durch Zwischenschaltung der Akzeptbank die fehlende „dritte Unterschrift“ auf den Ziehungen der Kreditinstitute beschafft wurde, die diese erst „reichsbankfähig“ machte. Von dem 200 Mio RM betragenden Grundkapital der Akzept- und Garantiebank übernahmen das Reich 80 Mio RM (wovon es vorübergehend 12 Mio RM der Deutschen Zentralgenossenschaftskasse überließ), die Deutsche Golddiskontbank (die der Reichsbank gehörte) sowie die Deutsche Bank und Diskontogesellschaft je 20 Mio RM, die Bank für deutsche Industrieobligationen, die Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt, die Preussische Staatsbank und die Dresdner Bank je 12 Mio RM, während andere große Berliner Institute den Rest zeichneten. Einzahlungen auf das Aktienkapital erfolgten nur in Höhe von 25%, aber das Reich verpflichtete sich, nötigenfalls weitere 50% der Aktiennennbeträge für Rechnung der anderen Aktionäre zu leisten²⁾).

1 Über beides wird noch zu sprechen sein.

2 Angaben nach: Untersuchung des Bankwesens 1933, I. Teil, 2. Band, a. a. O., S. 74 f.

3 An dieser Stelle sei bemerkt, daß die am 25. September 1974 gegründete „Liquiditäts-Konsortialbank GmbH“ (Liko-Bank) der Akzept- und Garantiebank von 1931 im Prinzip nachgebildet worden ist. Auch die Deutsche Bundesbank darf, wie früher die Reichsbank, in erster Linie Wechsel mit mindestens drei als zahlungsfähig bekannten Verpflichteten diskontieren, wobei es sich um „gute Handelswechsel“ handeln soll. Zwar war die Situation im Juli 1974 nach dem Zusammenbruch der Herstatt-Bank nicht annähernd so gefährlich wie 1931 nach dem Zusammenbruch der Danatbank, aber ein Run auf die Kreditinstitute war gleichwohl nicht auszuschließen, und „gute Handelswechsel“ drohten wie damals bei manchen Banken knapp zu werden. Von vornherein sollte deshalb die Möglichkeit geschaffen werden, daß alle solventen Kreditinstitute Bundesbankkredit in ausreichender Höhe, notfalls auch gegen Finanzwechsel, erhalten konnten. An der „Liko-Bank“, die über 250 Mio DM volleingezahltes Kapital und bis zu 750 Mio DM Nachschußpflicht der Gesellschafter verfügt, sind neben der Deutschen Bundesbank als größtem Einzelgesellschafter (30%) alle Gruppen des deutschen Kreditgewerbes beteiligt.

Die Akzeptbank wurde für Stützungskredite sehr bald in großem Umfang in Anspruch genommen (Ende Dezember 1931: 1625 Mio RM)¹). So setzte die Wiedereröffnung der Danatbank einen Hilfskredit von mehreren 100 Mio RM voraus, und ein ähnlicher Betrag war für die Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit der Dresdner Bank nötig. Größere Kredite erhielten ferner die Landesbank der Rheinprovinz, Düsseldorf, und die Norddeutsche Kreditbank, Bremen, daneben eine Reihe kleinerer Institute. Die Hauptposten der Kredite – fast 1 Mrd RM – entfielen jedoch auf die Sparkassen, die über die Girozentralen auf die Akzeptbank zurückgreifen konnten. Einzige Kreditquelle für die Akzeptbank war zunächst, wie nicht anders zu erwarten, die Reichsbank. Erst nach und nach wurde der sich durch diese Zentralbankgeldexpansion auflockernde Geldmarkt wieder aufnahmefähig, darunter die Sparkassen und Girozentralen selbst²). Die Akzeptbank oder genauer die durch sie „ermöglichte“ Inanspruchnahme des Refinanzierungskredits der Reichsbank seitens des Bankenapparates erwies sich als voller Erfolg. Indem die Kreditinstitute wieder auszahlungsfähig wurden und auch bei weiteren Abhebungen der Kundschaft auszahlungsfähig blieben, beruhigten sich Einleger und Sparer allmählich, die Abhebungen ließen nach und hörten schließlich ganz auf.

Die Akzeptbank ist nicht das einzige Sonderinstitut geblieben, das während oder kurz nach der Bankenkrise geschaffen wurde, um den deutschen Kreditapparat wieder leistungsfähig zu machen. Die Deflation hatte ein enormes Absinken aller Werte zur Folge. Entsprechend große Wertberichtigungen und Bewertungsschwierigkeiten entstanden in den Bankbilanzen. Um hier zu helfen und die Banken in die Lage zu versetzen, wieder neue Kredite geben zu können, zugleich aber auch den Einlegern der Banken wieder das Gefühl der Sicherheit zu geben, wurden im Dezember 1932 zwei Institute ins Leben gerufen, nämlich die Deutsches Finanzierungsinstitut AG (Finag) und die Tilgungskasse für gewerbliche Kredite (Tilka). Beide Institute hatten im Grunde das gleiche Arbeitsziel³). Die Finag hatte die Aufgabe, den Banken aus Sanierungen hervorgegangene Aktien und sonstige Anteile sowie länger befristete Forderungen abzukaufen, und zwar höchstens, wohl aber auch in der Regel, zum Nennwert. Sie hatte das Recht, die erworbenen Aktien, Anteile oder Forderungen nach einer gewissen Zeit und unter gewissen Modalitäten entweder an Dritte zu veräußern oder an die Banken zurückzuverkaufen. Es handelte sich also zumindest teilweise um eine Art (damals notwendiger) Bilanzfrisur. Die Tilka dagegen war dazu bestimmt, von den Banken Forderungen zu übernehmen, die diese bei einer Sanierung des Schuldners hatten streichen müssen. Die übernommenen Forderungen schrieb die Tilka den Banken als sogenannte „Einbringungsguthaben“ gut, aber die Banken hatten die Forderungen aus künftigen

1 Untersuchung des Bankwesens 1933, I. Teil, 2. Band, a. a. O., S. 231.

2 Ebenda.

3 Darstellung der Finag und Tilka nach Dr. Friedrich, Mitglied des Reichsbankdirektoriums, in: „Bank-Archiv“, XXXII. Jahrgang, Nr. 7 vom 1. Januar 1933.

Gewinnen oder aus nachträglichen Eingängen auf die Ursprungsforderungen wieder zurückzukaufen. Ging eine Bank zwischenzeitlich in Konkurs oder Vergleich, so mußte die Tilka den noch nicht „getilgten“ Betrag an die Masse der Bank bar auszahlen.

Die Finag hatte die Rechtsform der AG, ihr Grundkapital betrug 30 Mio RM, davon 10 Mio RM Vorzugsaktien, die von der Deutschen Golddiskontbank, der Bank für deutsche Industrieobligationen und der Akzeptbank übernommen wurden. Die Stammaktien zeichneten die Banken, die dafür bis zum Zehnfachen des Nennbetrages der Aktienbeteiligung (insgesamt also bis zu 200 Mio RM) Werte auf die Finag übertragen konnten. Die Tilka dagegen wurde, weil das Kapital zu schwer aufzubringen gewesen wäre und sie auch mehr bloßen Garantievertrag haben sollte, in der Form des rechtsfähigen Vereins des bürgerlichen Rechts gegründet. Vereinsmitglieder waren die erwähnten Vorzugsaktionäre der Finag. Der Garantiefonds der Tilka in Höhe von 30 Mio RM wurde aus der Garantie von 500 Mio RM der Deutschen Golddiskontbank für etwaige Ausfälle aus Auslandskreditgeschäften herausgeschnitten. Die Beanspruchungsmöglichkeit der Tilka war auf das Fünffache des Garantiefonds, also auf 150 Mio RM begrenzt.

Die bedeutendste und zugleich schwierigste Aufgabe nach der Wiederingangsetzung des Zahlungsverkehrs war aber eine gründliche Reorganisation der Banken, wobei besonders die Verhältnisse der Danatbank und der Dresdner Bank zu bereinigen waren. Die Bankenreorganisation wurde ab Februar 1932 nach einem von Reichsregierung und Reichsbank gemeinsam ausgearbeiteten Plan durchgeführt. Die Grundzüge des Plans waren folgende¹⁾: Die Aktivseite der Bilanzen betroffener Institute war unter Inanspruchnahme der Reserven und, soweit erforderlich, unter Übernahme von (zum Teil erheblichen) Verlustresten auf das Reich zu sanieren. Neue Reserven wurden den Banken durch Bereitstellung großer Mittel seitens des Reichs in Form von Schatzanweisungen verschiedener Art und Fälligkeiten, die ihm allmählich aus Gewinnen wieder zu erstatten waren, ferner durch Agiogewinn aus Begebung neuer Aktien zugeführt. Die Kapitalien der Banken mußten wieder auf eine angemessene, dem Geschäftsumfang entsprechende Höhe gebracht werden. Die Voraussetzungen hierfür wurden geschaffen durch Einziehung von im Eigenbesitz der Banken befindlichen Aktien, durch Zusammenlegung der übrigen und im Anschluß hieran durch Wiedererhöhung der Kapitalien unter gleichzeitiger Ausgabe neuer Aktien oder nicht zur Einziehung gebrachter Portefeuilleaktien. Die neuen Aktien wurden zu einem zunächst kleinen Teil in Privathänden untergebracht. Einen Teil hatte das Reich bereits übernommen, im übrigen aber entschloß sich die Reichsbank, gestützt auf ihre aus den Gewinnen des Jahres 1931 noch vermehrten Reserven, sich ihrerseits mit großen Beträgen zu beteiligen. Die Reichsbank stellte die Mittel über die Deutsche Golddiskontbank zur Verfügung, die ihr Kapital um 200 Mio RM erhöhte, was die Reichsbank voll übernahm. Die Beteiligung der Reichsbank und der

1 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1931, S. 12.

Vierte Verordnung des Reichspräsidenten zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen und zum Schutze des inneren Friedens. Vom 8. Dezember 1931.

Erster Teil Preis- und Zinssenkung

Kapitel I

Anpassung gebundener Preise an die veränderte Wirtschaftslage

§ 1

(1) Gebundene Preise sind zur Anpassung an die veränderte Wirtschaftslage bis zum 1. Januar 1932 um mindestens zehn vom Hundert gegenüber dem Stande vom 30. Juni 1931 zu senken.

(2) Als gebunden gelten Preise, zu deren Einhaltung die Beteiligten sich durch Verträge oder Beschlüsse der im § 1 des Fünften Abschnitts der Verordnung des Reichspräsidenten zur Behebung finanzieller, wirtschaftlicher und sozialer Notstände vom 26. Juli 1930 (Reichsgesetzbl. I S. 311) bezeichneten Art für den inländischen Geschäftsverkehr verpflichtet haben (z. B. Kartelle, Syndikate und Preisbindungen der nächsten Stufe auf den Gebieten der Eisenwirtschaft, der Eisen- und Metallverarbeitungs-, Baustoff-, Chemie-, Papier-, Glas-, Keramik- und Textilwirtschaft sowie der Wirtschaft der künstlichen Düngemittel).

Kapitel II

Schutz gegen Überteuerung

§ 1

(1) Zum Schutze der Bevölkerung gegen Überteuerung von Preisen für lebenswichtige Gegenstände des täglichen Bedarfs und lebenswichtige Leistungen zur Befriedigung des täglichen Bedarfs wird ein Reichskommissar für Preisüberwachung bestellt. Er untersteht dem Reichskanzler und hat seinen Sitz in Berlin.

(2) Die Reichsregierung bestimmt die Dauer seines Auftrags.

§ 2

Der Reichskommissar hat die Aufgabe, die im § 1 genannten Preise sowie ihre Entstehung, insbesondere die den einzelnen Wirtschaftsstufen zufließenden

Preisspannen und Zuschläge, ständig zu überwachen. Hält der Reichskommissar Preise, Preisspannen oder Zuschläge für überhöht, so trägt er für ihre Senkung Sorge.

Kapitel III

Zinssenkung

Erster Abschnitt

Kapitalmarkt

§ 1

(1) Der Zinssatz von Anleihen, die in öffentlichen Schuldbüchern eingetragen oder über die Teilschuldverschreibungen ausgegeben sind (Schuldverschreibungen des Reichs, der Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände, Pfandbriefe, Kommunal- und Kleinbahnobligationen, Schuldverschreibungen von Kreditanstalten oder Ablösungsanstalten des privaten oder öffentlichen Rechtes, Obligationen von Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften auf Aktien, Gesellschaften mit beschränkter Haftung, Genossenschaften, Einzelpersonen usw.), wird, wenn er 8 vom Hundert oder weniger, aber mehr als 6 vom Hundert beträgt, auf 6 vom Hundert, wenn er mehr als 8 vom Hundert beträgt, im Verhältnis von 8 zu 6 herabgesetzt.

(2) Soweit der Zinssatz mehr als 12 vom Hundert beträgt, wird der 12 vom Hundert übersteigende Teil des Zinssatzes im Verhältnis von 8 zu 4 herabgesetzt; im übrigen gilt Abs. 1.

§ 2

(1) Die Vorschriften des § 1 gelten entsprechend für Zinsen von Forderungen, einschließlich der Hypotheken, sowie von Grundschulden, wenn die regelmäßige Fälligkeit nicht früher als ein Jahr nach ihrem Entstehen eintritt.

Sechster Teil Arbeitsrechtliche Vorschriften

Kapitel I

Löhne und Gehälter der Arbeiter und Angestellten

§ 1

Alle am Tage des Inkrafttretens dieses Kapitels laufenden Tarifverträge (Lohn-, Mantel- und andere Tarifverträge) laufen, wenn sie nicht auf längere Dauer abgeschlossen sind oder wenn die Tarifvertragsparteien nicht nach dem Inkrafttreten dieses Kapitels eine andere Dauer vereinbaren, mit dem 30. April 1932 ab.

§ 2

(1) Falls die Lohn- oder Gehaltsätze eines am Tage des Inkrafttretens dieses Kapitels laufenden Tarifvertrags höher liegen als die des entsprechenden Tarifvertrags für den 10. Januar 1927, gelten

mit Wirkung vom 1. Januar 1932 die niedrigeren Lohn- oder Gehaltsätze dieses Tarifvertrags als in dem laufenden Tarifvertrag vereinbart.

(2) Liegen die Lohn- oder Gehaltsätze des laufenden Tarifvertrags mehr als zehn vom Hundert über denen des entsprechenden Tarifvertrags für den 10. Januar 1927, so tritt lediglich eine Kürzung um zehn vom Hundert ein; bei Lohn- oder Gehaltsätzen, die seit dem 1. Juli 1931 nicht tarifvertraglich herabgesetzt worden sind, tritt an Stelle des Satzes von zehn vom Hundert der Satz von fünfzehn vom Hundert.

(3) Die Lohn- oder Gehaltsätze der Arbeiter und Angestellten des Kohlen- und Kalibergbaus und derjenigen Arbeiter und Angestellten, für die am 10. Januar 1927 eine tarifvertragliche Regelung der Lohn- oder Gehaltsätze nicht bestand, werden mit Wirkung vom 1. Januar 1932 um die im Abs. 2 bestimmten Sätze gekürzt.

Siebenter Teil Sicherung der Haushalte

Kapitel VI

Gehaltskürzung

§ 1

(1) Vom 1. Januar 1932 ab werden um 9 vom Hundert gekürzt:

- a) die Dienstbezüge der Reichsbeamten einschließlich des Gnadenvierteljahres,
- b) die Versorgungsbezüge der Wartegeldempfänger und Ruhegeldempfänger des Reichs einschließlich des Gnadenvierteljahres,
- c) die Versorgungsbezüge der Hinterbliebenen von Reichsbeamten und Soldaten der alten und neuen Wehrmacht,

d) die Übergangsgebühren der Soldaten der Wehrmacht nach §§ 7, 27, 32 und 70 des Wehrmachtversorgungsgesetzes und die entsprechenden Übergangsgebühren der Polizeibeamten beim Reichswasserschutz,

e) die Dienstbezüge der Postagenten der Deutschen Reichspost sowie der Untererheber und Hilfskassenverwalter der Reichsabgabenverwaltung,

f) die laufenden Bezüge, die ehemaligen Angestellten und Arbeitern im Reichsdienst einschließlich des Dienstes bei der Deutschen Reichspost und ihren Hinterbliebenen mit Rücksicht auf das frühere Dienstverhältnis außerhalb der reichsgesetzlichen Sozialversicherung gewährt werden (Ruhelohn, laufende Unterstützungen usw.).

Neunter Teil Schlußbestimmung

Diese Verordnung tritt, soweit sie nichts anderes bestimmt, mit dem auf ihre Verkündung folgenden Tag in Kraft.

Berlin, den 8. Dezember 1931.

Der Reichspräsident
von Hindenburg

Der Reichskanzler
Dr. Brüning

Der Stellvertreter des Reichskanzlers und Reichsminister der Finanzen
H. Dietrich

Der Reichsminister des Innern

Mit Wahrnehmung der Geschäfte beauftragt:

Groener
Reichswehrminister

Golddiskontbank am privaten Bankgewerbe war von vornherein nur als vorübergehende Maßnahme gedacht. Tatsächlich sind diese Beteiligungen innerhalb weniger Jahre wieder restlos abgelöst worden. Zur Besserung der Rentabilität des Bankgewerbes sind 1931 auch bedeutende Fusionen vorgenommen worden, so die der Dresdner Bank mit der Danatbank und der Commerzbank mit dem Barmer Bankverein.

Schließlich ist in jenem Jahr 1931 noch eine Reihe anderer Hilfsaktionen von weniger grundsätzlicher Bedeutung eingeleitet worden, auf die hier, um die Darstellung nicht zu kompliziert zu machen, nicht im einzelnen eingegangen werden soll. Es handelte sich dabei u. a. um die Bereitstellung von Erntefinanzierungskrediten und um den Wiederaufbau des Privatdiskontmarktes durch Gründung eines Sonderinstituts – der Diskont-Kompagnie AG – unter Beteiligung der Deutschen Golddiskontbank, praktisch also der Reichsbank selbst, die sich als Noteninstitut von Wechseln wieder „entlasten“ wollte. Es ist – diese Nebenbemerkung sei an dieser Stelle erlaubt – beim Studium der deutschen Notenbankgeschichte nicht nur jener frühen 30er Jahre, sondern sowohl früher als auch später immer wieder zu registrieren, welcher außerordentlich große Wert auf die möglichste Geringhaltung der im Ausweis sichtbaren „Inanspruchnahme“ der Notenbank im Gegensatz zur Erteilung bloßer Rediskontzusagen gelegt wurde, gerade als ob die Verleihung der Liquiditätseigenschaft durch eine Ankaufszusage der Notenbank nicht das eigentlich Entscheidende für das Liquiditätsgefühl und damit für das Kreditpotential der Banken wäre.

Das Reichsgesetz über das Kreditwesen

Welche Folgerungen hat man nun aus der Bankenkrise des Sommers 1931 gezogen, um einer Wiederholung vorzubeugen? Zunächst wurde schon mit der Verordnung des Reichspräsidenten über Aktienrecht, Bankenaufsicht und eine Steueramnestie vom 19. Sept. 1931 (RGBl. I S. 493) eine wesentliche Weichenstellung für die späteren Regelungen im Kreditwesen vorgenommen. Mit dieser Notverordnung wurden das Kuratorium für das Bankgewerbe bei der Reichsbank und der Reichskommissar für das Bankgewerbe als eine Behörde, die dem Reichswirtschaftsminister unterstand, geschaffen. Damit war zugleich der schon seit den ersten Beratungen der Bankgesetze im Reichstag im Jahre 1874 schwelende Widerstreit zwischen der generellen Gewerbefreiheit im Kreditwesen und einer allgemeinen Staatsaufsicht entschieden worden, denn alle Kreditinstitute, die nicht einer besonderen Staatsaufsicht unterlagen, wurden der Aufsicht durch diese beiden Organe unterstellt. Wenig später wurde der Reichskommissar für das Bankgewerbe beauftragt, zwischen den Spitzenverbänden der Kreditinstitute Vereinbarungen über die Höhe der Soll- und Habenzinsen herbeizuführen¹).

1 Vierte Verordnung des Reichspräsidenten zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen und zum Schutz des inneren Friedens vom 8. Dez. 1931 (RGBl. I S. 699), Erster Teil, Kap. III, zweiter Abschnitt, § 1.

Die daraufhin geschaffene Zinsreglementierung hat bis zum Frühjahr 1967 bestanden. Zur Untersuchung der Ursachen der Bankenkrise und zur Ausarbeitung von Empfehlungen für eventuelle Änderungen des Aufbaues und der Organisation des deutschen Bankensystems wurde im Herbst 1933 der „Untersuchungsausschuß für das deutsche Bankwesen“ gebildet, der nach eingehender schriftlicher und mündlicher Anhörung zahlreicher Sachverständiger einen Bericht erstattete¹⁾ und den Entwurf eines „Reichsgesetzes über das Kreditwesen“ vorlegte, das dann im Dezember 1934 auch erlassen wurde. An dem überkommenen Bankaufbau wurde nichts geändert, das Bankwesen jedoch einer strengen Aufsicht unterstellt, die durch das bei der Reichsbank errichtete „Aufsichtsamt für das Kreditwesen“ und den „Reichskommissar“ ausgeübt wurde. Die Grundzüge des damaligen Aufsichtsrechts sind auch in das am 10. Juli 1961 erlassene „Gesetz über das Kreditwesen“ übernommen worden, sie hatten sich bewährt.

Es würde den Rahmen dieser kurzen Abhandlung sprengen und wäre im vorliegenden Zusammenhang auch unnötig, das Kreditwesengesetz im einzelnen darzustellen. Drei wesentliche Erfahrungen aus der Bankenkrise fanden darin ihren Niederschlag: Erstens die Gefahr, die einer Bank von Großkrediten drohen konnte. Das Gesetz begrenzte daher diese Kredite im Verhältnis zur Kapitalstärke der kreditgebenden Bank. Zweitens die teilweise ungenügende Liquidität der Banken, die sich nicht nur bei einer Reihe von Kreditbanken, sondern überraschenderweise auch bei Landesbanken (Girozentralen) gezeigt und daher für den Sparkassensektor bereits im Sommer 1931 zu strengen Liquiditätsvorschriften und zum Aufbau eines systemeigenen Liquiditätszuges (von den Sparkassen über die Girozentralen bis zur Deutschen Girozentrale) durch Notverordnung geführt hatte. Im Kreditwesengesetz wurde nunmehr für alle Banken eine Rahmenvorschrift für die Liquiditätshaltung (§ 16) geschaffen, die freilich bis Kriegsende niemals durch konkrete Prozentsätze ausgefüllt wurde. Drittens gab eine in der Krise in Erscheinung getretene Übersetzung des deutschen Bankenapparates Anlaß zu Bedenken und führte für eine Übergangszeit zu der Ermächtigung an das Aufsichtsamt, Kreditinstituten die Fortführung des Geschäftsbetriebes ganz oder für Filialen selbst dann zu untersagen, wenn Zuverlässigkeit der Geschäftsführung und Sicherheit der fremden Gelder noch gegeben erschienen. Auch wurde für die Eröffnung von Kreditinstituten oder von Zweigstellen eine Genehmigungspflicht mit Bedürfnisprüfung eingeführt. Generell hatte das Aufsichtsamt für die „Beachtung allgemeiner wirtschaftlicher Gesichtspunkte in der allgemeinen Kredit- und Bankpolitik und für die Beseitigung im Kreditwesen entstandener Mißstände zu sorgen“ (§ 32 a. F. bzw. § 30 n. F.).

Läßt man die Ereignisse des Jahres 1931 Revue passieren, so kann m. E. allerdings nicht unbedingt gesagt werden, daß das deutsche Bankgewerbe als Ganzes schlecht geleitet oder nicht genügend liquide gewesen sei. Einzelfälle verdienten gewiß scharfe Kritik, so die

¹ Untersuchung des Bankwesens 1933,

I. Teil: Vorbereitendes Material, 1. u. 2. Band, Berlin 1933,

II. Teil: Statistiken, Berlin 1934.

besonders expansive Danatbank oder die Rheinische Provinzialbank und Girozentrale, Düsseldorf, die die Liquiditätsreserven der Sparkassen zu stark in Kommunalkrediten festgelegt hatte. Kein Bankensystem der Welt kann indessen gleichsam auf „Liquidation“ eingestellt sein und einen Großteil der bei ihm unterhaltenen fremden Gelder durch Kündigung seiner Ausleihungen zurückzahlen. Tatsächlich haben die deutschen Banken 1931 enorme Rückzahlungen geleistet, teils an das Ausland, teils an die nervös gewordenen Inlandsgläubiger. So sind bei einzelnen (ausgewählten) Bankengruppen die Fremdmittel¹⁾ von Ende 1930 bis Ende 1931 wie folgt zurückgegangen:

– Berliner Großbanken	von 11,1 auf 7,8 Mrd RM (= minus 30%)
– Provinzbanken	von 1,5 auf 0,9 Mrd RM (= minus 44%)
– Sonstige allgemeine Aktien- u. GmbH-Banken	von 1,7 auf 1,0 Mrd RM (= minus 40%)
– Girozentralen und Landesbanken	von 2,8 auf 2,1 Mrd RM (= minus 25%)
– Privatbankiers	von 2,3 auf 1,9 Mrd RM (= minus 17%)
– Sparkassen	von 12,4 auf 11,7 Mrd RM (= minus 6%)
– Kreditgenossenschaften	von 4,0 auf 3,7 Mrd RM (= minus 7%)

An der Spitze standen danach die Provinzbanken, die nicht weniger als 44% ihrer fremden Mittel verloren, während andererseits die Sparkassen nur 6% zurückzahlen mußten. Es fällt auf, daß trotz dieser relativ geringen Einlagenabzüge im „Unterbau“ eine bedeutende Girozentrale in Liquiditätsschwierigkeiten geriet, wobei allerdings die Girozentralen selbst etwa ein Viertel ihrer fremden Mittel einbüßten.

Allgemein wird man sagen dürfen, daß Liquiditätsverluste so gewaltigen Ausmaßes – jedenfalls unter den damaligen Voraussetzungen – nur mit Hilfe entsprechend großzügiger Refinanzierungsbereitschaft der Notenbank hätten gemeistert werden können. Hieran aber hat es im Juli 1931 entscheidend gefehlt, weil die Reichsbank – wie oben erörtert – sich an ihre Deckungsbestimmungen für den Notenumlauf gebunden fühlte und weil sie die Gleichbehandlung der ausländischen mit den Inlandsgläubigern der Kreditwirtschaft nicht durchbrechen wollte, obwohl der Transfer der abgeforderten Beträge ins Ausland mangels genügender Devisenreserven ohnehin unmöglich zu werden drohte. Erst nach der Katastrophe der Zahlungseinstellung einer Großbank, der Illiquidität zumindest der anderen Großbanken und einer Reihe weiterer Institute sowie nach der behördlichen Anordnung von „Bankfeiertagen“ und schließlich – man muß auch das hinzufügen – nach der Zahlungseinstellung selbst größter Industriebetriebe (z. B. Borsig, Brennabor) wurde den Banken die benötigte Refinanzierungshilfe der Reichsbank zuteil. Freilich spielten von Mitte Juli 1931 an die außenwirtschaftlichen Momente eben keine Rolle mehr. Das einjährige Reparationsmora-

¹⁾ Einlagen von Banken und Nichtbanken sowie aufgenommene Gelder. Quelle: *Deutsche Bundesbank: Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876–1975.*

torium („Hooverjahr“), Devisenzwangswirtschaft und Stillhalteabkommen beseitigten die durch die Goldverluste drohenden Gefahren.

Devisenbewirtschaftung und intervalutarische Aufwertung der RM

Oben wurde bereits erwähnt, daß angesichts der drohenden Erschöpfung der Gold- und Devisenbestände der Reichsbank im Juli 1931 in Deutschland die Devisenbewirtschaftung eingeführt worden ist. Der freie Devisenverkehr gehörte von da an für über ein Vierteljahrhundert der Vergangenheit an; erst 1958 wurde die deutsche Währung – nunmehr die Deutsche Mark – wieder voll konvertibel. Reichsbank und Reichsregierung hatten freilich die Devisenzwangswirtschaft nicht etwa als Dauereinrichtung konzipiert, vielmehr trieb man von selbst – unter dem „Zwang der Verhältnisse“ – immer weiter in die Bewirtschaftung hinein. Zunächst war überhaupt nur beabsichtigt, einerseits die Rückzahlung von Auslandskrediten und die Kapitalflucht abzuschneiden sowie andererseits alle Devisen zu erfassen, die Inländern zur Verfügung standen¹). Das Ziel war laut dem Verwaltungsbericht der Reichsbank für 1931, „die Devisenabgaben auf den volkswirtschaftlich berechtigten Bedarf unter Zurückdrängung untunlicher oder aufschiebbarer Zahlungen zu beschränken“.

Begonnen hat die Devisenzwangswirtschaft – deren Entwicklung hier im übrigen nicht etwa in allen Einzelheiten nachgezeichnet werden soll – mit drei Notverordnungen der Reichsregierung vom 15. und 18. Juli und 1. August 1931. Zunächst verfügte die Reichsregierung durch Notverordnung vom 15. Juli die Zentralisierung des gesamten Devisenverkehrs bei der Reichsbank und im Anschluß daran am 18. Juli die Ablieferung ausländischer Zahlungsmittel und die Übertragung von Forderungen in ausländischer Währung an die Reichsbank. Damit wurden alle ausländischen Zahlungsmittel und Forderungen gegen Ausländer gegenüber der Reichsbank „anbietungspflichtig“, d. h. sie mußten ihr zu den jeweils bestehenden Wechselkursen (so anfangs z. B. 1 \$ = 4,20 RM, 1 £ = 20,40 RM usw.) gegen RM verkauft werden²). Ebenso wurden alle Devisenzahlungen an Ausländer genehmigungspflichtig. RM-Zahlungen an Ausländer durften nur noch auf Sperrkonten geleistet werden. Um Umgehungen nach Möglichkeit auszuschließen, wurde sehr bald auch der Wertpapierverkehr mit dem Ausland einer entsprechenden Kontrolle unterzogen und genehmigungspflichtig gemacht. Ferner wurden – um Kapitalflucht auf dem Wege über den Warenverkehr zu verhindern – die Zahlungsfristen für Ein- und Ausfuhr reglementiert. Bei den Landesfinanz-

1 Rechtliche Grundlage der Devisenbewirtschaftung bildete die Verordnung des Reichspräsidenten über die Wiederaufnahme des Zahlungsverkehrs nach den Bankfeiertagen, den Verkehr mit Devisen und über Kursveröffentlichungen vom 15. Juli 1931, RGBl. I S. 365. U. a. enthielt diese Verordnung die Ermächtigung für die Reichsregierung zum Erlaß der Verordnung über den Verkehr mit ausländischen Zahlungsmitteln vom 15. Juli 1931 (RGBl. I S. 366), mit der die Devisenbewirtschaftung eingeführt wurde.

2 Verordnung vom 18. Juli 1931, RGBl. I S. 373.

ämtern wurden „Devisenstellen“ als Organe der Devisenbewirtschaftung eingerichtet. Im Ausland regten sich natürlich bald Widerstände gegen ein solches Bewirtschaftungssystem. Ländern, denen gegenüber die deutsche Handelsbilanz Aktivsaldo aufwies, mußten Konzessionen gemacht werden, etwa durch Hereinnahme auch „unnötiger“ Importwaren oder Zulassung „unnötiger“ Reisen in solche Länder. Verrechnungsabkommen mußten geschlossen werden, was im Prinzip zur Folge hatte, daß der bisherige „multilaterale“ Zahlungsausgleich mit dem Ausland durch „bilateralen“ Zahlungsausgleich mit jedem einzelnen Partnerland abgelöst wurde.

Die außenwirtschaftlichen Schwierigkeiten für das Deutsche Reich – und für die Reichsbank als Währungsbehörde – verstärkten sich in unvorhergesehenem Maße, als im September 1931 England sich vom Goldstandard löste und das £ in der Folge durch Freigabe des Kurses erheblich unter seine bisherige Goldparität fallen ließ. Die Gründe, die für diesen Entschluß der britischen Regierung und der Bank of England maßgebend waren, sind im vorliegenden Zusammenhang nicht im einzelnen zu diskutieren. Hauptursache war, daß das £ im Jahre 1925 auf einem zu hohen Niveau, nämlich auf seiner Vorkriegsparität zum Gold, stabilisiert worden war, während die seitdem eingetretenen strukturellen Veränderungen in der britischen Wirtschaft, insbesondere infolge des Weltkrieges, sowie der Verlust der industriellen Vormachtstellung und der Stellung als Finanzzentrum eine niedrigere Bewertung erfordert hätten. Das Vereinigte Königreich war daher seit 1925 ständig zu innerer Deflationspolitik gezwungen, und es bestand eine Dauerarbeitslosigkeit von rd. 1 Million. Als dann der Funke des Mißtrauens nach den österreichischen und deutschen Bankenkrisen vom Kontinent auf Großbritannien übersprang und der englische Goldvorrat schnell dahinschmolz, blieb nichts anderes übrig, als entweder – wie einige Monate zuvor das Deutsche Reich – zur Devisenzwangswirtschaft überzugehen oder aber den £-Kurs freizugeben. Angesichts der Gegebenheiten des Weltfinanzplatzes London fiel die Entscheidung in der letztgenannten Richtung.

Der Pfundsturz stellt – wie Emminger hervorhebt¹⁾ – „das erste große Experiment dar, die innere Stabilität bewußt über die Stabilität der Wechselkurse zu setzen“. Emminger attestiert diesem Experiment – sicherlich zu Recht – den Erfolg, daß es dem englischen Volke „die letzte Periode der Weltdeflation erspart und damit dem Wirtschaftsabschwung früher als anderswo ein Ende bereitet“ habe²⁾. Was England sich auf diese Weise an deflatorischer Anpassungslast ersparte, wurde freilich automatisch denjenigen Ländern zusätzlich auferlegt, die – wie das Deutsche Reich – an der alten Goldparität festhielten. Was das bedeutete, kann man daran ermessen, daß mit England immerhin die gesamten £-Block-Länder

1 O. Emminger: Die englischen Währungsexperimente der Nachkriegszeit, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, 40. Band, 1934, Heft 2/3, S. 101.

2 Ebenda, S. 102.

– also das Commonwealth, die skandinavischen Länder u. a. m. – den Goldstandard verließen, um ihre bisherige Parität gegenüber dem £ als der für ihren Außenhandel in der Praxis wichtigsten Währung aufrechtzuerhalten. Dabei stiegen durch die „£-Abwertung“ nicht einmal die englischen Preise, was man vielleicht hätte erwarten können, so daß Deutschland auch von dieser Seite her nicht entlastet wurde. Besonders gewichtig war außerdem, daß England zugleich mit der Aufhebung der Goldeinlösung des Pfundes und dann fortschreitend im Dezember 1931 vom Freihandel zum Zollschutzsystem übergang.

War England immerhin in einer Zwangslage gewesen, als es die Goldparität aufgab, so kann das gleiche von den USA nicht gesagt werden, als sie im Frühjahr 1933 denselben Schritt vollzogen und den offiziellen Goldpreis von 20,67 \$ nach einer kurzen Phase freien Schwankens am 1. Februar 1934 auf 35 \$ pro Feinunze erhöhten, mithin den \$ gegenüber dem Gold um 41% abwerteten. Anders als England waren die USA keineswegs von Währungsreserven entblößt, sie besaßen im Gegenteil einen ungleich größeren Goldschatz, als ihn die amerikanischen Notendeckungsbestimmungen erforderten. In den USA wäre daher eine innere Kreditexpansion zum Zwecke der Krisenüberwindung auf keinerlei außenwirtschaftliche Zahlungsschwierigkeiten gestoßen. Die \$-Abwertung durch die Goldpreiserhöhung wirkte sich auf die Außenwelt, soweit diese nach wie vor an der alten Goldparität festhielt, natürlich als weiterer zusätzlicher Deflationsdruck aus. Nach dem amerikanischen Schritt wurde in Paris der „Goldblock“ gegründet, dem Frankreich, Italien, die Schweiz, Belgien, die Niederlande und Polen angehörten. Diese Goldblockländer behielten, ebenso wie das Deutsche Reich, zunächst die alten Goldparitäten ihrer Währungen bei. Nachdem indessen Italien im Dezember 1934 durch die Einführung von Devisenbeschränkungen faktisch aus dem Goldblock ausgeschieden war und Belgien im April 1935 seine Währung um 72% abwertete, zerfiel der Block im Herbst 1936 durch Abwertung oder Gleitenlassen auch der schweizerischen, belgischen und holländischen Währung. Im Ergebnis wurden dabei übrigens weitgehend die alten Kursrelationen zum Dollar- und Pfundraum wiederhergestellt, womit der ganze „Abwertungswettlauf“ schließlich auf nicht viel anderes als eine Goldpreiserhöhung hinauslief. Allein Deutschland verblieb weiterhin bei der alten „Goldparität“ der RM und isolierte sich durch eine immer mehr perfektionierte Devisen- und Außenhandelszwangswirtschaft ökonomisch weitgehend von der übrigen Welt. Die durchschnittliche gewogene Aufwertungsrate der RM gegenüber den USA, Großbritannien und den Goldblockländern betrug schließlich 1937 etwa 51%!

Da die Devisenerfassung in Deutschland zu keiner Zeit – und schon gar nicht im Anfang – auch nur annähernd hundertprozentig gelang und da trotz der erstmals im September 1931 in Kraft getretenen und ab 1932 jährlich neu abgeschlossenen Stillhalteabkommen für die kurzfristigen Auslandsschulden die Gold- und Devisenbestände der Reichsbank fortlaufend sanken – von 2,7 Mrd RM Ende 1930 auf 1156 Mio RM Ende 1931, 920 Mio RM Ende 1932, 396 Mio RM Ende 1933 –, die Reichsbank schließlich sogar die genehmigten Devisen-

Berechnung einer durchschnittlichen gewogenen Aufwertungsrate der Reichsmark gegenüber ausgewählten Ländern 1930 bis 1937

Land	Kurs (Jahresdurchschnitt) in RM		Aufwertung der RM %	Betrag des Außenhandels mit dem Deutschen Reich – Ausfuhr u. Einfuhr – im Durchschnitt von 1930– 1937 (Mio RM)	Aufwertungsrate der RM, gewogen mit dem Betrag des Außenhandels %
	1930	1937			
USA	4,19	2,49	68,27	838,5	} 67
Großbritannien	20,38	12,32	65,42	927,9	
Frankreich	16,45	10,08	63,19	722,8	} 51
Niederlande	168,60	137,09	22,98	931,2	
Belgien	58,48	42,04	39,11	504,5	
Schweiz	81,24	57,13	42,20	459,9	

Quelle: Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich 1931–1938.

zuteilungen nach Maßgabe des täglichen Devisenaufkommens repartieren mußte, wurde alsbald nach Wegen gesucht, die den Ausgleich der Devisenbilanz besser sicherten. Der „Neue Plan“ von 1934 – der Initiative des damaligen Reichsbankpräsidenten und zugleich Reichswirtschaftsministers Schacht entsprungen – gab zu diesem Zweck das an Referenzperioden der Vergangenheit orientierte Zuteilungsverfahren der „allgemeinen Devisengenehmigungen“ auf und machte statt dessen die Einfuhren selbst, d. h. den Warenverkehr als solchen, genehmigungspflichtig. Hierfür wurden 25 „Überwachungsstellen“ geschaffen, deren jede für bestimmte Warengruppen im ganzen Reich zuständig war¹⁾. Das strategische Ziel war dabei, die Einfuhr weitgehend auf solche Lieferländer umzulenken, die ihrerseits in entsprechendem Umfang deutsche Exporte aufnahmen. Die Folgen dieser fast gewaltsamen Umdirigierung der bisherigen, marktwirtschaftlich an Preisen und Qualität orientierten Warenströme waren enorm, sie steigerten die Produktivität der deutschen Wirtschaft natürlich keineswegs, sondern verminderten sie, aber sie brachten die Handelsbilanz und damit auch die Devisenbilanz zum Ausgleich. In den Jahren 1935 und 1936 waren – ebenso wie

1 Verordnung über den Warenverkehr vom 4. September 1934 (RGBl. I S. 816) in Verbindung mit der Abänderungsverordnung über die Devisenbewirtschaftung vom 11. September 1934 (RGBl. I S. 829).

bereits 1930 bis 1933 unter dem Druck der scharfen Deflationspolitik – wieder leichte Ausfuhrüberschüsse entstanden.

Die Goldparität der RM ist unter dem System der ständig engmaschiger werdenden Devisen- und Außenhandelsbewirtschaftung formell tatsächlich gehalten worden. Der Außenwert der RM blieb insoweit „stabil“. Indessen zeigten im Ausland die Kurse der verschiedenen Sperrmarkarten – es gab Sperrmark, Askimark, Reisemark, Libkamark, ferner die „Scripts“ der Konversionskasse für deutsche Auslandsschulden (s. S. 310) – nur allzu deutlich, wie die Dinge in Wirklichkeit standen. Hier waren sehr große Kursabschläge die Regel. Da einige Zeit nach Einführung der Devisenzwangswirtschaft schrittweise auch der Transfer von Zins- und Tilgungszahlungen für deutsche Wertpapiere im Besitz von Ausländern eingestellt wurde – die besonders zahlreichen Emissionen von Fremdwährungsbonds deutscher öffentlicher Stellen und von Realkreditinstituten waren mitbetroffen –, sanken auch die ausländischen Börsenkurse dieser Papiere gewaltig. Ende 1933 z. B., als die Anleihen des Reiches und der Länder an der Berliner Börse bereits wieder einen Durchschnittskurs von 94,4% aufwiesen (nach einem Tiefststand von 54,3% im Juni 1932), notierten die deutschen Staatsanleihen in New York durchschnittlich nur 49,3% (nach einem Tiefststand von 24,6% im Dezember 1931)¹). Daß sich die Kurse der deutschen Auslandsbonds angesichts der sich ständig verschärfenden Devisenzwangswirtschaft überhaupt wieder verbesserten, hing hauptsächlich mit den (sogleich zu erwähnenden) Maßnahmen zusammen, die zur Förderung der deutschen Ausfuhr von Staats wegen ergriffen wurden. Wie der Kurs jeder Währung, die durch Bewirtschaftungsmaßnahmen im Geld-, Kapital- und Warenverkehr künstlich auf ihrer alten Parität gehalten wird, obwohl der Gleichgewichtskurs, der sich an freien Märkten bilden würde, ganz woanders läge, so war auch der Reichsmarkkurs ab Juli 1931 praktisch gespalten. Der amtliche Kurs der nahezu zur Binnenwährung gewordenen „freien Reichsmark“ blieb bei der alten Goldparität, die eng verfügungsbeschränkte Mark aber notierte an den Auslandsmärkten nur zu einem Bruchteil des amtlichen Wertes. Wir können denselben Vorgang heute wie damals an zahlreichen Währungen mit Verfügungsbeschränkungen beobachten, so insbesondere auch am Beispiel der Mark der DDR und der übrigen „Binnenwährungen“ der Staatshandelsländer.

Was hatte nun angesichts dieser Sachlage die deutsche Devisenzwangswirtschaft für einen Sinn? Weshalb ließen sich Reichsregierung und Reichsbank immer mehr auf diesen Weg drängen, den sie ursprünglich selbst nicht gewollt hatten? Hätte es eine Alternative gegeben und wenn ja welche? Zunächst muß hierzu gesagt werden, daß die Frage, ob die RM etwa vom Goldstandard zu lösen – also „abzuwerten“ – gewesen sei, in den politisch und währungspolitisch maßgebenden Kreisen im allgemeinen weniger mit solchen Argumenten diskutiert worden ist, wie wir sie heute aus der Rückschau heraus vielleicht für selbstver-

1 Untersuchung des Bankwesens 1933, II. Teil, a. a. O., S. 466, 470.

ständig halten mögen. 1931 lag die große Inflation, die im November 1923 mit der Stabilisierung auf der Basis 1 \$ = 4,2 Billionen M geendet hatte, immerhin erst knapp 8 Jahre zurück. Außerdem war im Frühjahr 1924 – nach der Stabilisierung – der \$ im besetzten Rheinland schon wieder bis auf 10 RM gestiegen, was die Reichsbank damals erfolgreich mit scharfer Kreditrestriktion beantwortete, wobei sie die gehorteten Fremdwährungsbeträge durch Liquiditätsmangel aus Banken und Wirtschaft herauspreßte. In der Bewegung des \$-Kurses war daher 1924 sehr zu Recht *das* Inflationssymptom schlechthin gesehen worden. In der gänzlich anderen Situation des Jahres 1931 dagegen war dieses Argument ebenso sicher total falsch. Hätte Deutschland im Juli oder im September 1931 den Kurs der Reichsmark freigegeben, so wäre der Kurs des \$ gegenüber der RM gestiegen. Das aber wurde als völlig unmöglich angesehen, und zwar in weitesten Kreisen einschließlich der maßgebenden Organe der Wirtschaftspresse. An Gegenstimmen hat es zwar nicht ganz gefehlt, aber sie vermochten sich nicht durchzusetzen, teils waren ihre Vertreter wohl „zu jung“.

Gegen ein Abgehen vom Goldstandard wurden aber noch andere Gründe angeführt, die durchaus ein reales Gewicht hatten oder jedenfalls zu haben schienen. So war im Young-Plan bzw. in der im Zusammenhang mit der Ratifizierung des Young-Planes bei der BIZ in Basel hinterlegten Schuldbescheinigung des Deutschen Reiches ausdrücklich die Verpflichtung enthalten, den Goldgehalt der RM (1 kg Feingold = 2790 RM) nicht zu ändern¹). Der Young-Plan aber war gerade erst im Frühjahr 1930 angenommen worden; er war verbindliches Recht²). Jede „Abwertung“ der RM hätte die Reparationszahlungen nach diesem Plan, in RM gerechnet, entsprechend erhöht. Außerdem lautete ein Großteil der deutschen Auslandsverbindlichkeiten nicht auf RM, sondern auf fremde Währungen, vor allem auf \$ und auf £. Dabei handelte es sich um erhebliche Beträge. Die gesamte Auslandsverschuldung Deutschlands³) belief sich Ende 1930 auf ca. 32 Mrd RM und am 28. Juli 1931 auf ca. 30 Mrd RM. Eine Aufteilung nach Währungen ist der Fundstelle⁴) nicht zu entnehmen. Ursprünglich war etwa die Hälfte der Gesamtverschuldung kurzfristig, aber in der Folge ging der kurzfristige Teil beträchtlich zurück, während der als langfristig (ab 12 Monate Laufzeit) ausgewiesene Schuldenbetrag mit gut 10 Mrd RM ziemlich konstant blieb und erst zwischen Februar und September 1933 von 10 auf 7,4 Mrd RM sank (als Folge wohl der \$-Abwertung). Jedes Absinken der Kurse der kontrahierten Schuldvaluten an der Berliner Devisenbörse bedeutete einen „Buchgewinn“; jedes Ansteigen der Fremdvalutenkurse andererseits, wie es bei einem Abgehen Deutschlands von der alten Goldparität unvermeidlich gewesen wäre, hätte die deutsche Auslandsschuld, in RM gerechnet, nominell erhöht oder einen erzielten „Buchgewinn“ wieder verlorengehen lassen. Somit schienen also gute Gründe

1 O. Veit, a. a. O., S. 572 (Anm. 1).

2 Der Reichstag hat den Young-Plan am 12. März 1930 genehmigt. Nach seiner Ratifizierung am 17. Mai 1930 ist er rückwirkend zum 1. September 1929 in Kraft getreten.

3 Einschließlich der ausländischen Vermögensanlagen, z. B. in Form von Aktien und Grundbesitz.

4 Untersuchung des Bankwesens 1933, II. Teil, a. a. O., S. 462 f.

dafür zu sprechen, die RM gegenüber dem Gold „stabil“ zu halten und sie nicht „abzuwerten“ – vor allem nicht im Herbst 1931 zusammen mit dem englischen Pfund, als das Abgehen der USA von der alten Goldparität im Frühjahr 1933 noch nicht vorauszusehen war. Brüning wie Luther lassen in ihren Memoiren¹⁾ an zahlreichen Stellen klar erkennen, daß ihnen – und auch anderen Personen, die damals in der Verantwortung gestanden haben – etwas anderes als eine solche „Stabilhaltung“ der Reichsmark gar nicht möglich erschien. Am 28. September 1931 gaben Luther und Brüning gemeinsam auf der Sparkassentagung sogar ausdrücklich „die entscheidende Erklärung (ab), daß die Regierung die Mark stabil halten werde“. Wenn man die – erst nach vielen Jahren geschriebenen – Erinnerungen Brünings in diesem Punkt zum Nennwert nehmen darf, hatte er allerdings schon damals „mit Luther die geheime Abrede . . ., eine zwanzigprozentige Abwertung der Mark nach Streichung der Reparationen vorzunehmen“²⁾. Luther erwähnt davon nichts. Immerhin war sich Brüning darüber im klaren, und alle seine Handlungen beweisen es, daß die Aufgabe, in einer Weltdepression die deutsche Konkurrenzfähigkeit aufrechtzuerhalten, einen scharfen Deflationsdruck im Innern erforderte und daß das Abgehen eines so wichtigen Teiles der Welt vom Goldstandard, wie ihn der Sterling-Raum darstellte, diesen Druck noch zusätzlich verschärfen mußte. Er glaubte aber, durchhalten zu müssen, bis die Reparationen gestrichen wären. Die Wahlmöglichkeit, die er sah, lautete mit seinen eigenen Worten wie folgt: „Entweder mußte die deutsche Regierung fortfahren, Reparationen zu zahlen und zu transferieren, um dann ein Moratorium für unsere lang- und kurzfristigen Auslandsschulden zu erbitten oder, was für den dauernden Kredit Deutschlands in der Welt und für die Lösung der verwickelten internationalen Zahlungs- und Handelsprobleme viel günstiger wäre, versuchen, durch die Erreichung eines Moratoriums für die Reparationen mit nachfolgender Streichung pünktlich und peinlich die Schuldverpflichtungen dem Auslande gegenüber zu erfüllen.“³⁾ Der pünktlichen und peinlichen Erfüllung der kommerziellen Schulden hätte dann – nämlich nach Streichung der Reparationen – eine Abwertung der Mark nicht mehr entgegengestanden.

Aus der Rückschau erscheint es mir nicht zweifelhaft, daß die Entscheidung, den Goldgehalt der RM trotz des englischen Abgehens vom Goldstandard und erst recht nach dem gleichartigen US-amerikanischen Verhalten 1½ Jahre später, nicht zu reden vom Auseinanderfallen des Goldblocks 1936, unverändert zu lassen, falsch war und daß sie sich politisch wie wirtschaftlich verhängnisvoll ausgewirkt hat. Die Alternative, die hätte gewählt werden sollen, wäre die Abwertung der RM zusammen mit England und den Ländern des Sterlingblocks oder spätestens zusammen mit dem Dollar gewesen. Die Repara-

1 H. Brüning: Memoiren 1918–1934, Stuttgart 1970.

H. Luther: Vor dem Abgrund, Berlin 1964.

2 Brüning, a. a. O., S. 367.

3 Derselbe, S. 321.

tionsfrage mußte ohnehin politisch gelöst werden, das Hoover-Moratorium für die Reparationsschulden hatte im Juni 1931 bereits den Anfang hierzu gemacht. Man hätte in diesem Punkt sicher zurechtkommen können. Ernster war freilich die mit der Abwertung verbundene Steigerung des RM-Nennbetrages der auf Fremdwährung lautenden kommerziellen Auslandsschulden zu nehmen, zumal der Realwert dieser Schulden wegen der ständigen deflatorischen Preissenkung ohnehin in schwer erträglicher Weise zunahm. Man hätte sich aber an den verantwortlichen Stellen vor Augen halten können und müssen, daß ein zusätzlicher deflatorischer Druck, wie er von einer hohen De-facto-Aufwertung der Mark ausgehen würde (und eine solche lag eben in der „Stabilhaltung“ ihres Goldgehaltes), die deutsche Volkswirtschaft in eine gänzlich unhaltbare Lage bringen und sie zur Erfüllung ihrer Auslandsverbindlichkeiten einfach unfähig machen mußte. Der Außenhandel mußte auf diese Weise noch stärker schrumpfen, als es sonst der Fall gewesen wäre, und wirksame monetäre wie fiskalische Expansionsmaßnahmen drohten von vornherein am Gold- und Devisenmangel für entsprechende Einfuhren zu scheitern. Die letzte, schärfste Zuspitzung der Wirtschaftskrise (und damit vielleicht auch die politischen Konsequenzen des Jahres 1933) hätte sich Deutschland m. E. ersparen können, wenn 1931 nicht für „Stabilhaltung“ der Mark entschieden worden wäre. Immerhin ist die Zahl der beschäftigten Arbeitnehmer von 1931 auf 1932 nochmals um 1,8 Mio gesunken¹) und die Zahl der Arbeitslosen von 4,6 auf 5,6 Mio (Jahresdurchschnitte) gestiegen. Das war politisch unerträglich. Im übrigen ist es nicht einmal sicher, daß der Transfer der Reparationszahlungen wirklich so unmöglich war, wie Brüning und die Mehrzahl der zeitgenössischen Beobachter es damals geglaubt haben. Wahrscheinlich wären die Reparationen transferierbar gewesen – als im Innern aufbringbar erwiesen sie sich ohnehin –, wenn nur eine zweckmäßige Wirtschafts- und Finanzpolitik, insbesondere aber eine richtige Wechselkurspolitik betrieben worden wäre²). Der deflatorische Opfergang wäre also auch unter reparationspolitischem Gesichtspunkt wohl noch nicht einmal nötig gewesen.

Exportförderungsmaßnahmen zum Ausgleich der Überbewertung der Reichsmark

Die enorme De-facto-Aufwertung ab Herbst 1931 und besonders ab Frühjahr 1933 verteuerte die deutsche Ausfuhr und hätte sie praktisch wohl fast zum Erliegen gebracht, wären nicht besondere Maßnahmen ergriffen worden, die unter dem Begriff der verschiedenen „Zusatzausfuhrverfahren“ bekanntgeworden sind. Die Reichsbank wies Ende Dezember 1933 noch ganze 396 Mio RM Gold und Devisen aus, die „Notendeckung“ war auf 10,9% gesunken. In der ersten Hälfte des Jahres 1934 verschlechterte sich die Devisenlage weiter, der Gold-

1 Untersuchung des Bankwesens 1933, II. Teil, a. a. O., S. 476/477, Jahresdurchschnitte.

2 Ich teile hier die ausführlich begründete Ansicht von F. Machlup: Das Transferproblem. Thema und vier Variationen, in: Ordo, 14. Band, Düsseldorf und München 1963, S. 139 ff.

und Devisenbestand sank auf den historischen Tiefstand von 77 Mio RM. Die Devisenfreigrenze im Reiseverkehr, die bereits im April 1934 von 200 auf 50 RM ermäßigt worden war, wurde grundsätzlich auf 10 RM (!) herabgesetzt. Zwar ist die *kurzfristige* deutsche Auslandsschuld gemäß den Modalitäten der verschiedenen Stillhalteabkommen – die jeweils gewisse Teilrückzahlungen vorsahen – von 14,5–15 Mrd RM Ende 1930 bis auf 7,4 Mrd RM am 30. September 1933¹⁾ – und später noch weiter – zurückgeführt worden. Daneben wurden nach Schätzung der Reichsbank²⁾ in den zweieinhalb Jahren von September 1930 bis Ende März 1933 „weit mehr als 2,5 Mrd RM“ Zinsen gezahlt³⁾. Der Kapitaldienst für die *mittel-* und *langfristigen* deutschen Auslandsschulden – Zinsen und Tilgung – aber wurde aus Devisennot schrittweise eingeschränkt, und schließlich wurde Mitte 1934 der Bartransfer ganz unterbrochen. Die deutschen Schuldner wurden verpflichtet, regelmäßige Zahlungen auf alle vor der Julikrise 1931 entstandenen Forderungen, soweit sie nicht den Stillhaltevereinbarungen unterlagen, ab 1. Juli 1933 nicht mehr direkt an die Auslandsgläubiger, sondern in Reichsmark an die der Aufsicht der Reichsbank unterstellte Konversionskasse für deutsche Auslandsschulden zu leisten. Die Reichsbank bestimmte fortan, ob und in welchem Umfang Bartransfer an die ausländischen Gläubiger stattfand. Sie hat damals, wie ihre Berichte erkennen lassen, häufig und eingehend mit den Auslandsgläubigern verhandelt und wohl auch eine gewisse Anerkennung der prekären deutschen Devisenlage gefunden. Die Transferbeschränkungen sind jedoch autonom erlassen worden.

Zunächst wurde ab 1. Juli 1933 der Transfer von Tilgungsbeträgen eingestellt, und die im zweiten Halbjahr 1933 fällig werdenden Zins- und Dividendenzahlungen wurden nur zur Hälfte, aber nicht über 4% jährlich hinaus, ins Ausland überwiesen. Für die beiden Reparationsanleihen (die Dawes- und die Young-Anleihe) galten Sonderregelungen, die weiterhin vollen Transfer vorsahen. Für den nicht transferierten Teil ihrer Zinsgutschriften erhielten die Gläubiger unverzinsliche Schuldscheine der Konversionskasse (sog. Scrips). Um den Besitzern dieser Schuldscheine eine Verwertung zu bieten und zugleich dem deutschen Exporthandel zusätzliche Ausfuhrmöglichkeiten im Wettbewerb gegenüber Ländern mit „entwerteter“ Valuta zu erhalten, wurde der Handel mit Scrips bei der Deutschen Golddiskontbank zentralisiert, die ihrerseits Scrips aus ausländischem Besitz zum halben Nennwert ankaufte und sie an deutsche Exporteure weitergab⁴⁾. Ähnlich wie der Handel mit

1 Untersuchung des Bankwesens 1933, II. Teil, a. a. O., S. 462 f.

2 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1932, S. 6.

3 Die Reichsbank wies in diesem Zusammenhang übrigens ausdrücklich darauf hin, „daß kein Schuldnerland in der Lage sein kann, seine Verpflichtungen zu erfüllen, wenn sich die Gläubigerländer gegen seine Warenlieferungen absperren“ (Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1932, S. 6). Gemeint waren damit die britische und die amerikanische Schutzzollgesetzgebung, die in der Tat für die deutsche Ausfuhr noch zusätzlich hinderlich waren. Es fehlt aber auffallenderweise auch hier jede selbst nur leise Andeutung der gewaltigen, durch die „Nichtabwertung“ der RM bewirkten Verschiebung der Wechselkursrelationen zuungunsten Deutschlands bzw. seines Außenhandels.

4 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1933, S. 5.

Scripts war auch der Handel mit den verschiedenen Sperrmarkarten bei der Golddiskontbank zusammengefaßt worden. Die Scripts-Regelung bedeutete im Ergebnis, daß der Gläubiger zunächst immerhin noch 75% seiner Zinsforderungen bar transferiert bekam. In Anbetracht der Höhe der Zinsen war das für ihn noch nicht allzu ungünstig. Später wurde die Regelung geändert, indem der Anteil der Scripts auf über 50% erhöht (der des Bartransfers also ermäßigt), zum Ausgleich aber der Ankaufskurs der Scripts heraufgesetzt wurde. Der deutsche Exporteur erzielte durch die Einlösung der Scripts zum Nennwert beim Schuldner einen Gewinn, der seinen valutabedingten Preisnachteil im Exportgeschäft wenigstens teilweise ausglich.

Ausfuhrförderung wurde aber nicht nur mit Scripts, sondern auch dadurch betrieben, daß der Reichswirtschaftsminister von September 1932 an, in größerem Umfange aber erst ab Anfang 1933, Exporteuren entgegen den sonstigen Devisenbestimmungen genehmigte, mit Teilen ihrer Exporterlöse – höchstens mit 60%, oft aber je nach Lage des Falles auch mit weniger – deutsche Auslandsschuldverschreibungen, in der Regel Dollarbonds, von Ausländern zu erwerben und an die inländischen Schuldner weiterzuerkaufen. Der Kursunterschied der Papiere im Ausland und im Inland ergab die Ausfuhrförderungsprämie; ihre Höhe war also im Einzelfall von der Größe der Kursdifferenz und von der Freigabequote des Fakturbetrages abhängig. Wie hoch tatsächlich die Prämien absolut und im Vergleich zum „Valutanachteil“ der deutschen Exporteure gewesen sind, ist schwer festzustellen. Ausführlich belegte Berechnungen von Strauß¹⁾ kommen zu dem Ergebnis, daß die Prämien für die Zusatzausfuhr etwa folgende waren:

a) Prämie bei Scripsausfuhr

bis Anfang 1934	= 49%	} des Faktura- betrages
bis Anfang 1935	= 25%	
im Kleinerlös	= 15% als Einheitssatz	

b) Prämie bei Bondsausfuhr

seit Ende 1932		} des Faktura- betrages
bis Nov./Dez. 1933	= 15%	
bis Juni 1934	= 30–35%	
bis Juni 1935	= 96–144%	

Ein Vergleich der Prämienhöhen in der Zusatzausfuhr mit den Abwertungssätzen der ausländischen Währungen zeigt – nach Strauß –, daß bis Januar 1934 die Ausfuhrförderung

1 W. Strauß: Die Zusatzausfuhr mit Hilfe von Bonds und Scrips, Borna Bez. Leipzig 1936, S. 79 f.

mit Scrips in der Lage war, den Valutavorsprung einzuholen, während bei den Kleinerlös- geschäften und den Dollarbondsgeschäften nur eine Milderung des preislichen Vorsprungs der Devalvalionsländer möglich war. Seit 1934 war der Preisvorsprung der Abwertungs- länder mit dem Scripsverfahren nicht mehr einzuholen, sondern er konnte nur noch ver- hältnismäßig schwach gemildert werden, denn einer Abwertung der Auslandsvaluten um etwa 47–72% stand deutscherseits eine Prämie von 25 und 15% gegenüber. Auch ergab sich bei den Dollarbondsgeschäften für die erste Hälfte des Jahres 1934 nur die Möglich- keit der Milderung, während in der zweiten Hälfte des Jahres 1934 das Dollarbonds- geschäft eine solche Prämiensteigerung brachte, daß man wohl von einem Überflügeln der „Prämienhöhe“ des Sterlingblocks sprechen kann, mithin ein Preisvorsprung beim einzelnen Dollarbondsgeschäft gegenüber dem jeweiligen Abwertungsland möglich gewesen sein könnte. Den Anteil der so ermöglichten „Zusatzausfuhr“ an der deutschen Gesamtausfuhr beziffert Strauß auf 2% im Jahre 1932, auf 15–20% im Jahre 1933, auf 40% im Jahre 1934 und auf etwa 70% im 1. Halbjahr 1935 (dem Schluß der Untersuchung von Strauß¹).

Da die Devisenlage sich weiter verschlechterte, wurde Mitte 1934 der Transfer des gesamten Zinsen- und Tilgungsdienstes auf alle mittel- und langfristigen Auslandsverpflichtungen – auch die Ausgabe von Scrips – völlig eingestellt. Die Zinsscheininhaber konnten nunmehr nach Maßgabe der Reichsmarkeinzahlungen für Zinsen und Tilgung 3% ige Fundierungs- schuldverschreibungen der Konversionskasse erhalten, die am 1. Januar 1945 fällig sein sollten und mit Reichsgarantie ausgestattet waren. Das zunächst alternativ vorgesehene Angebot zum Barrückkauf der Fundierungsbonds – zu 40% ihres Nennbetrages – mußte noch im Laufe des Jahres 1934 wegen der sich fortwährend weiter verschärfenden Devisenlage zurückgezogen werden. In den Folgejahren haben sich die Auslandsgläubiger in zunehmen- dem Maße für ihre fälligen Zinsen Fundierungsbonds geben lassen, denn sie erhielten auf diese Weise für die bei der Konversionskasse eingefrorenen Zins- und Tilgungsbeträge wenigstens 3% Zinsen transferiert. Bei beispielsweise 6% ursprünglichem Nominalzins bedeutete das aber nur einen Zinsenbartransfer auf das *Ursprungskapital* von 1,8 Promille! Die Reichsbank sah die hierin liegende Problematik durchaus, sie bezeichnete das Verfahren als „unzulänglichen Notbehelf, da eine endgültige Lösung nicht von einer solchen dauernden Hinausschiebung, sondern nur von einer vernünftigen Herabsetzung der Zinsverpflichtun- gen zu erwarten ist“²).

Mit dem Wegfall des Rückkaufs der Fundierungsbonds und vorher schon mit der Abschaf- fung der genehmigten Bondsrückkäufe aus dem Ausland entfiel freilich diese Finanzhilfe für die Exporteure. Auf „Zusatzausfuhr“ aber zu verzichten war ganz unmöglich, der Importbedarf hätte nicht mehr annähernd gedeckt werden können. Selbst der „Neue Plan“

1 Strauß, a. a. O., S. 80 f.

2 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1935, S. 8.

hätte daran nichts ändern können. Deshalb wurden die zur Exportförderung nötigen Mittel ab 1. Juli 1935 im Inland in Form einer Umlage aufgebracht. Die Umlage wurde den abgabepflichtigen Firmen durch die sog. „Wirtschaftsgruppen“, die ständischen Zwangsorganisationen der gewerblichen Wirtschaft, auferlegt¹). Aus den aufkommenden Beträgen wurde Exporteuren auf Antrag, aber ohne Rechtsanspruch, Verlustausgleich für zusätzliche Ausfuhren gewährt. Die mit diesem „Zusatzausfuhrverfahren“ (ZAV) verbundene Bürokratisierung war gewaltig²). Die Firmen hatten nicht nur ihre Kalkulation nach behördlich vorgeschriebenen Verfahren genauestens nachzuweisen, sondern auch darzutun, daß das einzelne konkrete Ausfuhrgeschäft ohne die ZAV-Förderung scheitern würde. Der „Preisschleuderei“ und einer „ungerechtfertigten Senkung der deutschen Ausfuhrpreise“ sollte kein Vorschub geleistet werden. Die danach bewilligten Förderungssätze waren für jede Wirtschaftsgruppe in einer besonderen geheimen Ausfuhrförderungsliste zusammengefaßt. Sie variierten von Fall zu Fall und von Land zu Land beträchtlich, denn das ZAV war als „Beihilfe zur Überbrückung des Preisunterschiedes gegenüber Ländern mit abgewerteter Währung“ konzipiert, es sollte hierauf auch beschränkt bleiben. Geheimhaltung gegenüber dem Ausland war den deutschen Firmen, auch im Schriftwechsel mit ausländischen Tochtergesellschaften oder Vertretern, ausdrücklich vorgeschrieben. Voraussetzung für die Gewährung einer Ausfuhrförderungsprämie war, daß der Ausfuhrerlös „in Devisen, in freier Reichsmark oder in anrechnungsfähiger Reichsmark“ einging. Die tatsächliche Höhe der Verlustausgleichssätze im einzelnen hat sich aus dem verfügbaren Material nicht feststellen lassen, sie dürfte auch niemals veröffentlicht worden sein. Man kann den Verlustausgleich höchstens indirekt und auch nur als Durchschnittszahl schätzen, indem man die Gesamthöhe der den Wirtschaftsgruppen im ersten Zwölfmonatszeitraum (Mai 1935 bis April 1936) auferlegten Beträge der Exportförderungsumlage (683 Mio RM)³) auf die deutsche Ausfuhr ohne Goldblock- und (heutige) Staatshandelsländer im Jahre 1935 (2789 Mio RM) bezieht. Es ergibt sich dann ein Durchschnittssatz der Exportförderung von 24,5%, mithin ein Satz, der fühlbar hinter der De-facto-Aufwertung der RM (vgl. S. 304) zurückbleibt.

Das Zusatzausfuhrverfahren könnte man der Sache nach – wirtschaftlich betrachtet – als eine „Ersatzabwertung“ bezeichnen⁴). Im Ergebnis lief das Verfahren darauf hinaus, daß

1 Gesetz über Erhebung von Umlagen in der gewerblichen Wirtschaft vom 28. Juni 1935, RGBl. I S. 812.

2 Siehe die „Bestimmungen des Reichswirtschaftsministers über die Förderung zusätzlicher Ausfuhr“, Berlin 1935.

3 Anordnung Nr. 2 der Reichswirtschaftskammer vom 9. Juli 1935. – Anordnungen für die Folgejahre habe ich nicht finden können.

4 Mehr als 30 Jahre später sollte die Bundesrepublik in einer allerdings gerade umgekehrten Ungleichgewichtssituation hartnäckiger Außenhandelsüberschüsse mit der am 1. Dezember 1968 eingeführten 4⁰/igen Sonderumsatzsteuer für Exporte und gleich hoher Rückvergütung für Importe im Prinzip dasselbe tun, nämlich einen Ersatz für Aufwertung suchen. Die „Ersatzaufwertung“ von Ende 1968 mündete freilich bereits kurze Zeit später (im Oktober 1969) in eine normale Aufwertung der DM um 9,3% ein (auf die sie angerechnet

Deutschland damals im Export eine Unzahl verschiedener „Wechselkurse“ hatte. Für den Import galt wegen der Verschiedenartigkeit der einzelnen Verrechnungs- und Zahlungsabkommen oftmals dasselbe, und für die verschiedenen Sperrmarkarten war es in der Praxis erst recht so. Wir kennen auch heute wieder dieses Bild aus den Zentralverwaltungswirtschaften der Staatshandelsländer recht gut.

Die Deflationspolitik 1931/1932

Zum Verständnis sowohl des Krisenhintergrundes als auch der außerordentlichen Zuspitzung der Deflationskrise ist es unerlässlich, wenigstens kurz die während der Krise im Deutschen Reich verfolgte allgemeine Wirtschafts- und Fiskalpolitik zu streifen und die wichtigsten Maßnahmen aus einer Fülle von Gesetzen und Verordnungen zu skizzieren. Auf dem Gebiet der Fiskalpolitik war der tragende Grundgedanke der, daß der Reichshaushalt grundsätzlich und ohne Rücksicht auf die jeweilige Konjunkturlage in Einnahmen und Ausgaben ausgeglichen sein mußte. Wegen dieses Prinzips bedurfte es schon ab Sommer 1930 der Kürzung von Ausgaben und der Erschließung neuer Einnahmen. Die „Verordnung des Reichspräsidenten zur Behebung finanzieller, wirtschaftlicher und sozialer Notstände“ vom 26. Juli 1930¹⁾ und die ihr folgenden beiden Verordnungen des Reichspräsidenten „zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen“²⁾ würden wir im heutigen Sprachgebrauch etwa als „Haushaltssicherungsgesetze“ bezeichnen. Sie enthielten Gehaltskürzungen der Beamten, Einkommensteuermehrschläge, neue Steuern (Bürgersteuer, Gemeindebiertsteuer), Erhöhung der Tabak-, Mineralöl- und Zuckersteuer u. a. m. Die Gehaltskürzungen machten zwischen 10% und 18% aus, sie waren also sehr einschneidend. Nicht zuletzt infolge der enormen intervalutarischen Aufwertung der RM nach der Abwertung des Pfundes, die die deutsche Wirtschaftslage immer weiter verschärfte, stellte sich nicht nur das alte Problem des Haushaltsausgleichs ständig von neuem, sondern es ergab sich auch die Notwendigkeit, das innerdeutsche Preis- und Kostenniveau noch weiter herabzudrücken, als es infolge der Krise schon von selbst gefallen war. Mußte doch die Kaufkraft der RM wenigstens einigermaßen ihrem relativ gestiegenen Außenwert angepaßt werden. So wurden durch VO vom 6. Oktober 1931³⁾ die Bestimmungen über die Gehaltskürzungen erweitert. Von besonderem Gewicht war die Vierte VO des Reichspräsidenten zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen

wurde) und löste sich damit „marktwirtschaftlich“ auf. 1934 dagegen, als das ZAV-Verfahren eingeführt wurde, ist die marktwirtschaftliche Lösung einer Freigabe des RM-Kurses von vornherein nicht in Betracht gezogen worden, das ZAV-Verfahren war vielmehr ein wichtiger Bestandteil der sich allmählich in Richtung Zentralverwaltungswirtschaft umbildenden deutschen Wirtschaftsordnung.

1 RGBl. I S. 311.

2 Vom 1. Dezember 1930, RGBl. I S. 517 und vom 5. Juni 1931, RGBl. I S. 279.

3 RGBl. I S. 537.

und zum Schutze des inneren Friedens vom 8. Dezember 1931¹⁾, die u. a. die generelle Senkung der gebundenen Preise (z. B. „Kartelle, Syndikate und Preisbindungen der nächsten Stufe auf den Gebieten der Eisenwirtschaft, der Eisen- und Metallverarbeitungs-, Baustoff-, Chemie-, Papier-, Glas-, Keramik- und Textilwirtschaft sowie der Wirtschaft der künstlichen Düngemittel“) enthielt und einen Reichskommissar für Preisüberwachung bestellte, ferner eine generelle Tariflohnkürzung auf das Niveau vom Januar 1927, höchstens aber um 10% oder 15% (je nach momentaner Tarifhöhe) dekretierte sowie schließlich eine abermalige (dritte) Kürzung der Beamtengehälter um 9% anordnete. Auf dem Kapitalmarkt brachte diese Notverordnung eine zwangsweise Zinsherabsetzung, und zwar auf 6% für alle Papiere mit nicht mehr als 8% Nominalzins, im Verhältnis von 8 zu 6 für alle Papiere bis 12% Nominalzins und im Verhältnis von 8 zu 4 für Papiere mit mehr als 12% (!) Nominalzins. Entsprechendes galt für Zinsen von Forderungen einschließlich der Hypotheken sowie der Grundschulden. Forderungskündigungen waren bis 31. Dezember 1933 und unter bestimmten Umständen auch bis 31. Dezember 1935 ausgeschlossen. Für die Landwirtschaft ging die Zinssenkung, entsprechend der damaligen Auffassung über die besondere Notlage der Landwirtschaft, übrigens weiter, und zwar auf 4%. Auch Vorschriften über eine Mietsenkung fehlten nicht. Ein besonderes Kuriosum war die ebenfalls in der Vierten Notverordnung vorgesehene Ausprägung von 4-Pfennig-Stücken, die der im Prinzip 20%igen Preissenkung auch optisch durch Schaffung einer entsprechend kleineren Münze Rechnung tragen sollte.

Diese (keineswegs vollständige) Aufzählung der preis- und kostensenkenden Maßnahmen, allesamt im Verlaufe von kaum mehr als zwei Jahren erlassen, zeigt den gewaltigen deflationistischen Anpassungsdruck, unter den die deutsche Wirtschaft damals bewußt gestellt wurde, um die Mark „stabil“ zu halten. Man blickte ausschließlich auf den Goldgehalt der Mark, nicht aber auf ihren – in der damaligen Lage für eine Welthandelsnation allein entscheidenden – intervalutarischen Wert. Ein Deflationsdruck solchen Ausmaßes mußte der Wirtschaft jeden Mut zum Investieren nehmen. Selbst der durch die Notverordnung herabgesetzte Zinsfuß bedeutete in Wirklichkeit noch eine in den meisten Fällen untragbare Last, denn immerhin war ja die Kaufkraft des Geldes stark gestiegen. Zur Beleuchtung der Lage seien nur folgende Zahlen genannt²⁾:

- Der Großhandelsindex fiel
- von 137,2 im Jahre 1929
- auf 110,9 im Jahre 1931
- und 93,3 im Jahre 1933

1 RGBl. I S. 699.

2 1913 = 100, Jahresdurchschnitte. Quelle: Untersuchung des Bankwesens 1933, II. Teil, a. a. O., S. 476 f.

- Der Großhandelsindex für reagible Waren fiel
von 124,2 im Jahre 1929
auf 66,4 im Jahre 1931
und 57,3 im Jahre 1933
- Der Lebenshaltungskostenindex fiel
von 153,8 im Jahre 1929
auf 135,9 im Jahre 1931
und 118,5 im Jahre 1933
- Der Baukostenindex fiel
von 178,1 im Jahre 1929
auf 155,9 im Jahre 1931
und 125,9 im Jahre 1933
- Der Tarifstundenlohn für männliche Facharbeiter sank
von 101,1 Pfg im Jahre 1929
über 97,5 Pfg im Jahre 1931
auf 78,6 Pfg im Jahre 1933

Einen Preisverfall dieser Größenordnung und noch dazu in so kurzer Zeit hatte es in der neueren Zeit noch nicht gegeben. Was immer man von einem Vergleich von Preisindices mit dem Nominalzins von Forderungen und Schulden im einzelnen halten mag, der Feststellung, daß der „Realzins“ in jenen Deflationsjahren trotz der Herabsetzung des Nominalzinses beträchtlich stieg und daß dies wirtschaftshemmende Konsequenzen haben mußte, kann m. E. kaum widersprochen werden. Unter diesem Aspekt würde man selbst der zweiten Zinskonversion im Januar 1935¹⁾ noch Verständnis entgegenbringen können, wenn es ihr Ziel gewesen wäre, den bis dahin fast ausschließlich durch Staatsaufträge getragenen Wiederaufschwung nunmehr auf eine von der Zinsseite her besser gesicherte privatwirtschaftliche Basis zu stellen. Das aber war 1935 kaum mehr beabsichtigt, vielmehr dürfte es sich um eine Vorbereitungsmaßnahme für die große Staatsverschuldung zum Zwecke des Aufbaues einer großen Wehrmacht und der Kriegsvorbereitung gehandelt haben²⁾).

Von einer Wirtschaftsbelebung durch bewußt expansive Kreditpolitik konnte auch nach der Überwindung der akuten Erscheinungen der Bankenkrise während weiterer 1¹/₂ Jahre noch keine Rede sein. Man hatte an den meisten verantwortlichen Stellen und auch in der Reichsbankleitung zunächst nicht erkannt, daß „die Depressionsursache nicht in der Sphäre der Produktion und einem an sich fehlerhaften Verhältnis der Produktionen zueinander, son-

1 Gesetz über die Durchführung einer Zinsermäßigung bei Kreditanstalten vom 24. Januar 1935, RGBl. I S. 45. Gesetz über eine Zinsermäßigung bei den öffentlichen Anleihen vom 27. Februar 1935, RGBl. I S. 286.

2 Diese Vermutung äußert *Stucken*: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914–1963, 3. Aufl., Tübingen 1964, S. 142; ich teile sie.

dern in der Geld- und Kreditsphäre zu sehen“¹⁾ war. Albert Hahn bezeichnete 1963 die Periode von Mitte Juli 1931 an, als die außenwirtschaftlichen Momente keine entscheidende Rolle mehr spielten, aber die monetäre Deflationspolitik mit der Folge verstärkter Wirtschaftsschrumpfung dennoch fortgesetzt wurde, als „wenn nicht die tragischste, so doch die paradoxeste der letzten 50 Jahre“, und er empfand „jetzt nach 30 Jahren noch dieselbe Verzweiflung und Aufregung, die ich damals angesichts der offiziellen Geld- und Kreditpolitik verspürte“²⁾. Er war im September 1931 zu dem Schluß gekommen, daß „das Mittel einer bewußten Preisanhebung durch die Politik der Notenbanken der heute am kräftigsten dastehenden Volkswirtschaften, wie der Vereinigten Staaten und Frankreichs, das Entscheidende sei, um die Lage der Welt wieder zu bessern“; dies wurde kurz vor der Pfundabwertung geschrieben³⁾. Als danach – wider Hahn’s Erwartung – England und siebzehn andere Nationen doch abwerteten, trat er für „Anhängung an das Pfund“ ein, um auf diese Weise die zwecks Belebung der Wirtschaft notwendige Kreditexpansion intervalutarisch tragbar zu machen. Der damals gerade in Gang gesetzten Devisenzwangswirtschaft traute er keine sehr große Tragfähigkeit zu. Für völlig verfehlt hielt Hahn – und mit ihm mancher andere – den wirtschaftspolitischen Kurs der Regierung Brüning und der Reichsbank, die die Deflation nicht mittels „Reflation“ bekämpften, sondern umgekehrt die inneren Daten dem deflatorisch gesunkenen Geldvolumen anzupassen versuchten. Dieser Anpassungsprozeß sei schon deswegen nicht durchführbar, weil er den Nominalwert der nationalen und internationalen langfristigen Schuldverpflichtungen unverändert lasse, so daß der Warenwert der Schulden immer größer werde. „Das krasseste Beispiel für die Wirkung der Geldwertsteigerung auf bestehende Schuldverhältnisse bietet gerade die Reparationsverpflichtung des Deutschen Reiches, die sich, gemessen beispielsweise an dem Großhandelsindex, nach Abschluß der Young-Verträge tatsächlich um 25% erhöht hat.“⁴⁾ Stucken meint⁵⁾, daß man „der damaligen Reichsbankführung unter dem Reichsbankpräsidenten Luther, der . . . für die Führung der Notenbank in so schwerer Zeit . . . nicht das geeignete Rüstzeug besaß, den Vorwurf nicht ersparen (können), daß ihr ganzes Verhalten in dieser kritischen Zeit nicht so geartet war, wie es nach den damals schon vorliegenden wissenschaftlichen Erkenntnissen über die Konjunkturzusammenhänge hätte sein müssen“. Tatsächlich haben in den schicksalsschweren zwei Jahren, die der Machtergreifung durch Hitler vorangingen, eine Reihe meist jüngerer Nationalökonomien, Verwaltungsbeamter (unter ihnen besonders Lautenbach) und Gewerkschaftler Vorschläge für eine antizyklische, die Depression bekämpfende Politik gemacht, wobei deficit spending und Kreditexpansion eine Rolle spielten. Solche Vorschläge fanden

1 W. Lautenbach, Vortrag in der Technischen Hochschule Berlin-Charlottenburg, Dezember 1931; abgedruckt in *Lautenbach: Zins, Kredit und Produktion*, Tübingen 1952.

2 L. Albert Hahn: *Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation*, Tübingen 1963, S. 80/81.

3 Ebenda, S. 86 ff.

4 Ebenda, S. 96 (dort zitiert „Kredit und Krise“, S. 17 f.).

5 R. Stucken: *Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914–1963*, a. a. O., S. 120.



Vorderseite



Rückseite

Reichsbank
Reichsbanknote
50 Reichsmark
30. März 1933

jedoch weder bei den meisten „etablierten“ Nationalökonomern noch bei der Wirtschaftspresse und auch nicht bei den politischen Parteien Widerhall¹).

Auffallenderweise wird im Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1931 die Wirtschaftsdepression – international wie national – nur den „Folgewirkungen des Weltkrieges“ zugeschrieben, wobei „der Haupt-Störungs- und -Gefahrenherd für die Weltwirtschaft in dem riesenhaften Komplex der politischen Schulden zu suchen ist“, die einem normalen Funktionieren der Weltwirtschaft „. . . noch heute, dreizehn Jahre nach Beendigung des Krieges, hindernd im Wege stehen“²). Mit keinem Wort werden monetäre Depressionsursachen auch nur angedeutet, selbst die für Deutschland ungemein depressionsverschärfende £-Abwertung wird als solche nicht erwähnt, sondern nur gesagt, daß „nach dem Kriege mühsam wieder aufgebaute Währungen . . . sich erneut von ihrer Goldparität gelöst“ hätten. Nachdem man ab Juli 1931 den Banken große Refinanzierungskredite hatte geben müssen, um wenigstens den Zahlungsverkehr wieder in Gang zu bringen, wird im Verwaltungsbericht für das nächste Jahr (1932) nur gesagt, die Reichsbank habe sich, „bisher freilich leider mit geringem Erfolg, dafür eingesetzt, daß Warenumsätze mehr als bisher im Wege der Wechselziehung anstatt durch Einräumung offener Buchkredite finanziert würden“³). Tatsächlich hat die Reichsbank sogar ausdrücklich den Rückfluß von Krediten begrüßt, die sie selbst gerade erst, direkt oder über die Akzeptbank, an Banken und Sparkassen gegeben hatte⁴). Sie hätte statt dessen die Banken möglichst verflüssigen und auf Kreditausweitung drängen müssen. Immerhin hat die Reichsbank die von der Reichsregierung ausgegebenen Steuergutscheine in beschränktem Umfange gekauft, aber andererseits ist ihr Wechselbestand 1932 von 4½ auf 3½ Mrd RM gesunken. Der Diskontsatz wurde bis September 1932 in mehreren Stufen bis auf schließlich 4% gesenkt, was natürlich nur unter dem Schutzschild von Devisenbewirtschaftung und Stillhalteabkommen möglich war.

Wenn somit nicht nur aus heutiger Sicht Anlaß besteht, die deutsche Notenbankpolitik zumindest der Jahre 1931 und 1932 als falsch zu bezeichnen, so muß andererseits freilich auch bedacht werden, daß in der damaligen Depression eine bloße Kreditverbilligung, und mochte sie noch so weit gehen, die Wirtschaft kaum zu größerer Investitionstätigkeit und damit zu intensiverer Kreditinanspruchnahme hätte anreizen können. Dafür saß die Depression mit ihren Folgeerscheinungen viel zu tief. Jeder Unternehmer wurde benediet, der

1 Eine sehr eingehende, bis ins einzelne dokumentierte Darstellung der damaligen Diskussion um die Krisenüberwindung findet sich bei *W. Grotkopp*: Die große Krise, Düsseldorf 1954. Ebenso *George Garvy*: Keynes and the Economic Activists of Pre-Hitler Germany, in: „Journal of Political Economy“, Vol. 83, Number 2, April 1975.

2 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1931, S. 3.

3 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1932, S. 4.

4 Ebenda, S. 5.

seinen Betrieb noch rechtzeitig vor Beginn der Krise liquidiert oder verkauft hatte. Auch war die Reichsbank – völlig anders als moderne Notenbanken, wie etwa die Deutsche Bundesbank heute – nicht befugt, am Markt Wertpapiere zu kaufen, um den langfristigen Zins herabzudrücken und damit zugleich den Kreditinstituten Liquidität zuzuführen. Das Recht zur Offenmarktpolitik erhielt die Reichsbank erst im Oktober 1933¹). Expansive Offenmarktpolitik mit entsprechend großen Beträgen wäre vielleicht nicht ohne Anregungswirkung geblieben, aber als sicher kann man selbst das m. E. nicht ansehen. Ab November 1933 nahm die Reichsbank dann festverzinsliche Wertpapiere herein, jedoch nur für etwa 1/2 Mrd RM, da inzwischen kurzfristige Finanzierungsformen entwickelt worden waren.

Interessant, aber rein akademisch wäre es, der Frage nachzugehen – die in Deutschland Anfang der dreißiger Jahre auch diskutiert wurde –, ob es einer staatlichen Arbeitsbeschaffungspolitik überhaupt bedurft hätte, um die Wirtschaft wieder in Gang zu bringen, wenn die Reichsmark im Herbst 1931 autonom abgewertet und eine entsprechend kräftige expansive Kreditpolitik eingeleitet worden wäre. England hat jedenfalls nur den Weg der Abwertung gegenüber dem Dollar (auf nichts anderes lief das Aufgeben des „Goldstandards“ praktisch hinaus) beschritten, aber keine staatliche Arbeitsbeschaffung gekannt. Vielleicht wäre auch in Deutschland schon vom Außenhandel her ein genügendes Maß an monetärer Expansion zustande gekommen, hätte man die Reichsmark abgewertet, nicht aber im Gegenteil auch noch kräftig aufgewertet. Freilich ist das angesichts der protektionistischen Tendenzen jener Zeit, die den Welthandel behinderten, nicht sicher.

Die Vollbeschäftigungspolitik bis 1936

Die ersten Maßnahmen zur Bekämpfung der Depression und zur Einleitung einer gewissen Wiederbelebung der Konjunktur hat die Regierung von Papen im Sommer 1932 eingeleitet. Sie schuf zu diesem Zweck den sog. „Steuergutschein“, den die Steuerpflichtigen bei der Bezahlung bestimmter Steuern (der Umsatz-, Gewerbe-, Grund-, Gebäude- und Beförderungsteuer) erhielten und den sie in den folgenden Jahren bei der Bezahlung bestimmter Reichssteuern in Zahlung geben konnten. Vorgesehen war die Ausgabe von Steuergutscheinen in Höhe von 1,7 Mrd RM²), hiervon wurden bis Ende März 1933 472 Mio RM und bis Ende März 1935 weitere 700 Mio RM in Umlauf gebracht³). Die Steuergutscheine können als erste – freilich schwache – Vorläufer antizyklischer Finanzpolitik angesehen werden, denn sie wirkten für den Steuerpflichtigen ähnlich wie eine Steuersenkung, die in

1 Gesetz zur Änderung des Bankgesetzes vom 27. Oktober 1933, RGBl. II S. 827.

2 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1932, S. 5.

3 Zahlen nach *Stucken*: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914–1963, a. a. O., S. 118, 125.

der damaligen deflatorischen Situation angezeigt gewesen wäre, jedoch nicht vorgenommen wurde, weil es „an Mitteln fehlte“ und Haushaltsausgleich oberstes Gebot war. Man rechnete damit, die Steuergutscheine nach der von ihnen erhofften „Initialzündung“ der Wirtschaftstätigkeit aus erhöhten Steuereinnahmen wieder einlösen zu können. Die Reichsbank hat für die Steuergutscheine keine Ankaufszusage gegeben, sie konnte das nach ihrem Gesetz auch nicht. Wohl aber hat sie sie beliehen und nach Erteilung des Rechts zur Offenermarktpolitik auch in geringfügigen Beträgen angekauft. Hauptsächlich wurde der anfänglich sehr niedrige Kurs der Gutscheine durch die Einschaltung eines Bankenkonsortiums allmählich gehoben.

Einen großen Ankurbelungseffekt konnte die Steuergutscheinaktion nicht haben und hat ihn auch nicht gehabt. Dafür waren die Beträge zu klein, die Verwertungsmöglichkeiten zu schlecht und auch ein Zwang zu produktiver Verwendung der Beträge überhaupt nicht gegeben. Dennoch hat der Steuergutschein – auch nach der persönlichen Erinnerung des Verfassers – einen ersten leichten Klimawechsel in der Wirtschaft bewirkt. Zum ersten Male kümmerte sich der Staat um die Konjunktur und gab immerhin so etwas wie eine Steuererleichterung. Hinzu kam, daß durch das Lausanner Abkommen vom 9. Juli 1932 auf Grund einer „Übergangsregelung“, die später definitiv wurde, seit dem 1. Juli 1932 auch die Reparationszahlungen beseitigt worden waren. Damit war das Hauptziel der Politik Brüning's erreicht worden. Freilich war er selbst kurz vorher, am 30. Mai 1932, vom Reichspräsidenten entlassen worden, weil allseits kein Vertrauen mehr bestand, daß die von ihm betriebene Deflationspolitik die unerträglich gewordene Wirtschaftskrise würde beheben können. Wie fühlbar sich die Stimmung in der Wirtschaft und in der Bevölkerung zu bessern begann, zeigte sich auch darin, daß bei den Wahlen im Herbst 1932 die radikalen Parteien, besonders die NSDAP, zum ersten Male einen fühlbaren Rückschlag erlitten.

Um die Konjunktur schnell und gründlich zu beleben, hätte es vor allem großer Staatsaufträge, verbunden mit großzügiger Kreditexpansion, bedurft. Alle Maßnahmen zur „Arbeitsbeschaffung“, die so angelegt waren, daß gerade dieser Effekt einer gewissen Inflationierung – angesichts des damaligen enormen Preisverfalls würde man besser sagen: einer Reflationierung – vermieden wurde, waren von vornherein zum Scheitern verurteilt. Denn die Krise hatte eben nicht zuletzt monetäre Ursachen, die schließlich in eine sich ständig selbst verstärkende Geldmengenminderung, ausgelöst und weitergetrieben durch Kreditkündigungen, Zusammenbrüche, Wertminderung der Banksicherheiten und hiervon ausgehend wieder Kreditkündigungen einmündeten. Regierung und Reichsbank haben erst vom Frühjahr 1933 an eine großzügige Arbeitsbeschaffung durch staatliche Aufträge, daneben auch durch Anregung der Privatinitiative mittels staatlicher Zuschüsse (z. B. zur Altbausanierung) eingeleitet, und zwar richtigerweise in Verbindung mit kräftiger monetärer Expansion. Der Erfolg der Arbeitsbeschaffungsaktion war verblüffend groß. Die Zahl der Arbeitslosen sank von 5,6 Mio (1932) auf 4,8 Mio (1933), 2,7 Mio (1934), 2,2 Mio (1935) und auf 1,6 Mio

(1936)¹). Das Arbeitslosenproblem wurde also im Verlauf von nur vier Jahren gelöst, denn etwa 1¹/₂ Mio Arbeitslose wurden – m. E. nicht ganz zu Unrecht – als eine „relativ niedrige Reserve“ angesehen, insbesondere weil darin teilweise nur beschränkt Arbeitsfähige steckten. An Facharbeitern begann es schon 1936 zu mangeln. Der Index der Industrieproduktion – um einen weiteren bedeutenden Gradmesser der Wirtschaftsaktivität zu nennen – stieg (1928 = 100) von 1932 = 58,7 bis 1936 wieder auf 106,7. Die Zahl der Beschäftigten (nach der Krankenkassenstatistik) wuchs von 12,5 Mio (1932) auf 17,1 Mio (1936) und damit fast wieder auf das Niveau von 1928. Das deutsche Volkseinkommen (in RM jeweiliger Kaufkraft), das 1928 rd. 75 Mrd RM betragen hatte, 1932 aber auf rd. 60% dieses Wertes (nämlich 45 Mrd RM) gesunken war, erhöhte sich wieder auf rd. 66 Mrd RM im Jahre 1936, wobei freilich zu berücksichtigen ist, daß das Preisniveau im Jahre 1928 wesentlich höher gewesen war als 1936 (die Kaufkraft der RM war 1936 rund 20% größer als 1928)²). Erstaunlich ist, daß diese außerordentlich kräftige staatliche Wirtschaftsankurbelung unter fast völliger Stabilhaltung von Löhnen und Preisen vor sich gegangen ist, was zunächst die Folge hoher Kapazitäts- und Arbeitskraftreserven war, sehr bald aber auf bewußter staatlicher Niedrighaltung der Produktionskosten beruhte. So wurden die – seit 1933 durch den „Treuhand der Arbeit“ geregelten – Tarifföhne grundsätzlich nicht gesteigert, und ebensowenig wurden die Sozialbeiträge und die Steuern erhöht. Die Zinslasten wurden, wie erwähnt, sogar weiter gesenkt. Preissteigerungen unterblieben aus den erörterten Gründen zunächst von selbst, ab 1934 wurden sie durch den Preiskommissar hintangehalten, wobei Steigerungen im wesentlichen nur auf dem Agrarsektor und (unvermeidlicherweise) bei Einfuhren zugelassen wurden. Die Verbesserung der Kapazitätsauslastung und die damit verbundene Produktivitätssteigerung erhöhten aber die Gewinne beträchtlich.

Der Verflüssigung des Kapitalmarktes – und damit auch der Zinssenkung – dienten einige besondere kreditpolitische Maßnahmen, von denen das „Kapitalanlagegesetz“ vom 29. März 1934³) sowie das bald darauf an seine Stelle tretende „Anleihestockgesetz“ vom 4. Dezember 1934⁴) erwähnt seien. Zweck dieser Gesetze war, die Kapitalgesellschaften zu zwingen, ihre Dividendenausschüttungen auf grundsätzlich 6%, höchstens aber 8% zu begrenzen und die überschießenden Gewinnanteile durch die Golddiskontbank in Reichsanleihen anlegen zu lassen. Der Wahrung eines genügend großen Abstandes zwischen Anleiherenditen und Zinsen für kurzfristige Spar- und Termingelder diente die – nach dem Reichsgesetz für das Kreditwesen mögliche und laufend auch praktizierte – Verbindlicherklärung von Höchstzinssätzen für die Bankeinlagen und auf der anderen Seite für die Kredite. Im übrigen wurde

1 Jeweils Jahresdurchschnitte.

2 Zahlen zitiert nach G. Kroll: Von der Weltwirtschaftskrise zur Staatskonjunktur, Berlin 1958, S. 606 f.

3 RGBl. I S. 295.

4 RGBl. I S. 1222.

Kreditgewährung der Reichsbank

Mio RM

Stand am Jahresende	Kredite insgesamt	Wechsel					Lombardkredite	Schatzwechsel des Reichs u. Betriebskredite an das Reich	Bestand an Wertpapieren
		insgesamt	Auslandswechsel	Inlandswechsel					
				zusammen	aus dem normalen Kreditgeschäft	aus Sonderkrediten 1)			
1924	2 159	2 064	172	1 892	.	.	17	.	78
1925	2 156	1 915	.	.	.	.	10	.	231
1926	2 004	1 829	.	.	.	.	84	.	91
1927	3 300	3 129	144	2 985	2 985	—	78	—	93
1928	2 946	2 627	356	2 271	2 271	—	176	51	92
1929	3 192	2 608	396	2 212	2 212	—	251	241	92
1930	2 971	2 366	291	2 075	2 075	—	256	247	102
1931	4 739	4 144	109	4 035	2 055	1 980	245	189	161
1932	3 448	2 806	90	2 716	812	1 904	176	68	398
1933	4 037	3 177	189	2 988	1 344	1 644	183	96	581
1934	4 977	4 021	34	3 987	1 032	2 955	146	46	764
1935	5 358	4 498	142	4 356	660	3 696	84	112	664
1936	6 108	5 448	91	5 357	714	4 643	74	62	524

1 Insbesondere Arbeitsbeschaffungswechsel.

Der Wechselumlauf und seine Unterbringung *)

Durchschnitte; Mio RM

Zeit	Durchschnittlicher Wechselumlauf 1)					Vom Gesamtumlauf waren im Bestand der			
	insgesamt	Privatdiskonten	Solawechsel der Dt. Golddiskontbank	Arbeitsbeschaffungs- und Sonderwechsel	sonstige Wechsel	Reichsbank	Dt. Golddiskontbank	Kreditinstitute	Nichtbanken 1)
1925	8 760	240	—	—	8 520	1 699	121	3 805	3 135
1926	7 670	540	—	—	7 130	1 345	93	4 120	2 112
1927	9 810	670	—	—	9 140	2 362	128	4 798	2 522
1928	11 760	730	—	—	11 030	2 474	47	5 558	3 681
1929	11 740	840	—	—	10 900	2 471	77	5 145	4 047
1930	10 070	870	—	—	9 200	1 987	117	5 036	2 930
1931	9 460	1 150	—	.	8 310	3 141	298	3 724	2 297
1932	9 270	1 170	—	.	8 100	3 638	338	3 430	1 864
1933	8 610	1 080	—	.	7 530	3 129	196	3 646	1 639
1934	9 790	1 080	—	2 420	6 290	3 401	153	4 353	1 883
1935	12 700	1 020	350	5 410	5 920	3 931	704	4 797	3 268
1936	15 050	880	510	8 320	5 340	4 596	1 013	5 415	4 026

* Ohne Reichsschatzwechsel. — 1 Einschl. Depotwechsel der Reichsbank, verwaltet für die Verrechnungskasse, Konversionskasse, den Reichsfinanzminister, Pensions- und Tantiemefonds.

Bilanzsummen der Kreditinstitute nach Bankengruppen 1928–1936

Mio RM

Stand am Jahresende	Alle Bankengruppen	darunter							
		Berliner Großbanken	Provinzbanken	Spezial- und Hausbanken	Hypothekenbanken	Staats- und Landesbanken ¹⁾	Spar-kassen	Genossen-schafts- sektor	Privat-bankiers
1928	.	12 673	2 471	2 594	6 988	8 322	10 038	5 592	.
1929	.	13 765	1 971	2 884	7 438	8 734	12 149	6 098	.
1930	66 805	12 976	1 913	3 008	8 380	9 803	13 746	6 275	3 556
1931	60 754	9 618	1 097	3 040	8 413	9 093	13 823	5 952	s) 2 700
1932	58 292	8 803	970	2 996	8 051	8 821	13 756	5 599	s) 2 099
1933	59 000	7 917	912	3 113	7 863	9 487	14 548	5 546	s) 1 980
1934	62 500	7 687	906	3 646	7 775	10 642	2) 16 433	5 747	s) 1 860
1935	66 922	7 590	942	5 782	7 831	10 829	17 473	6 175	1 739
1936	67 736	7 653	1 021	5 849	7 886	10 579	18 339	6 446	1 559

1 Einschl. Girozentralen. – 2 Enthält statistischen Zuwachs durch Einbeziehung der Kommunalbanken und sächsischen Girokassen sowie der saarländischen Sparkassen (Bilanzsumme rd. 690 Mio RM). – s Ge-schätzt.

Kreditgewährung der Kreditinstitute

Mio RM

Stand am Jahresende	Kredite insge-samt 1)	Kürzerfristige Kredite						Lang- fristige Auslei-hungen	Wert- papiere
		ins- gesamt	Wech- sel 1)	Schatz- wechsel	Debitoren 3)				
					zusam- men	Kredit- institute	Nicht- banken		
Kreditinstitute ohne Privatbankiers									
1925	20 428	17 419	3 626	.	13 793	4 415	9 378	2 556	453
1926	29 412	21 283	3 958	.	17 325	4 995	12 330	6 813	1 316
1927	39 205	25 450	4 267	.	21 183	6 462	14 721	11 602	2 153
1928	50 348	31 352	5 352	294	25 706	8 937	16 769	16 121	2 875
1929	55 978	32 513	4 807	912	26 794	8 141	18 653	20 256	3 209
1930	59 321	32 241	4 218	1 235	26 788	7 963	18 825	23 533	3 547
Kreditinstitute einschl. Privatbankiers 2)									
1930	62 214	34 548	4 471	1 235	28 842	7 963	20 879	23 573	4 093
1931	55 812	26 494	2 831	1 122	22 541	5 197	17 344	24 912	4 406
1932	53 453	24 905	3 027	1 253	20 625	5 514	15 111	24 543	4 005
1933	54 104	25 276	3 512	1 564	20 200	6 298	13 902	24 700	4 128
1934	58 170	25 732	4 368	2 138	19 226	7 023	12 203	26 387	6 051
1935	62 666	26 962	5 812	2 546	18 604	7 197	11 407	27 856	7 848
1936	63 655	27 043	6 714	2 279	18 050	7 125	10 925	27 851	8 761

1 Ohne die bei der Reichsbank rediskontierten Wechsel. – 2 1931, 1933 und 1934 für Privatbankiers Schätzwerte (durch Interpolation errechnet). – 3 Einschl. sonstiger kürzerfristiger Forderungen.

die Zinssenkung am Kapitalmarkt noch zusätzlich dadurch gefördert, daß Emissionsgenehmigungen für Wertpapiere praktisch überhaupt nicht mehr erteilt wurden. Der Umlauf von Wertpapieren ist von 31,3 Mrd RM (1931) nur auf 32,6 Mrd RM im Jahre 1936, also fast gar nicht, gestiegen. Die Durchschnittskurse der Festverzinslichen dagegen haben sich in der gleichen Zeit von 76,2 auf 94,5 (öffentliche Anleihen) erhöht, und dies trotz der Konversionen¹). Charakteristisch für die Zeit nach der „Machtergreifung“ durch die Nationalsozialisten im Jahre 1933 war die Art, wie die erwähnte Zinskonversion von 1935 vorgenommen wurde: Der Gläubiger wurde vor die Wahl gestellt, entweder der Zinsreduktion „freiwillig“ zuzustimmen oder aber den Ausschluß der nicht konvertierten Stücke vom Börsenhandel und von der Beleihung bei der Reichsbank hinzunehmen! Für nur 1% der zur Konversion anstehenden 10 Mrd RM Anleihen, Pfandbriefe und Kommunalobligationen wurde widersprochen – eines der vielen Beispiele für die Praktizierung „freiwilligen Zwanges“ im Dritten Reich.

Es mag überraschen, daß diese so deutliche Wirtschaftsbelebung in der Geld- und Kreditstatistik zunächst überhaupt keine und auch im weiteren Verlauf nur verhältnismäßig geringe Spuren zeigte. So ist die Bilanzsumme des Bankenapparates (d. h. aller Bankengruppen zusammengenommen) von 58,3 Mrd RM (1932) nur auf 67,7 Mrd RM (1936), also nur um gut 15% gestiegen, während sich das Sozialprodukt, wie eben dargestellt, um die Hälfte erhöht hat. Die Fremdmittel aller Banken haben im gleichen Zeitraum zwar etwas stärker, aber auch nur um etwa 23% (von 33,3 auf 40,8 Mrd RM) zugenommen. Der Bargeldumlauf ist in diesem Sechs-Jahres-Zeitraum sogar fast konstant geblieben (er stieg nur von 6,7 auf 7,0 Mrd RM), was einerseits insofern nicht besonders verwunderlich ist, als die Tariflöhne nicht erhöht wurden, andererseits aber doch auffallend mit der sehr starken Zunahme der Beschäftigung kontrastiert. Die Sicht- und Termineinlagen inländischer Nichtbanken schließlich zeigen ebenfalls nur eine mäßige Aufwärtsentwicklung, nämlich von 11,4 Mrd RM (1931) auf 14,6 Mrd RM (1936), während die kurzfristige Kreditgewährung der Kreditinstitute von 24,9 Mrd RM 1932 auf 27,0 Mrd RM 1936 stieg, die Bestände an Schatzwechseln und unverzinslichen Schatzanweisungen eingeschlossen. Die langfristigen Kredite der Kreditinstitute nahmen im genannten Zeitraum ebenfalls nur relativ leicht – von 24,5 auf 27,9 Mrd RM – zu.

Etwas anders dagegen verhält es sich mit der Kreditgewährung der Reichsbank, die von 3,4 Mrd RM 1932 auf 6,1 Mrd RM 1936 zunahm, also um immerhin etwa 80%²). Wesentlich stärker stieg auch der Wechselumlauf in der Volkswirtschaft, der 1932 im Jahresdurchschnitt nur 9,3 Mrd RM betragen hatte, 1936 dagegen durchschnittlich 15,1 Mrd RM

¹ *Deutsche Bundesbank*: Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876–1975.

² Alle vorgenannten Zahlen für die Kredite, Einlagen, Bilanzsummen, Bargeldumlauf sowie die Tabellen aus *Deutsche Bundesbank*: Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876–1975.

erreichte. Seit 1934 erscheinen im Wechselumlauf erstmals „Arbeitsbeschaffungs- und Sonderwechsel“, 1936 betrug sie durchschnittlich 8,3 Mrd RM. Wenn Reichsbank und Golddiskontbank zusammen von den genannten 15,1 Mrd RM Wechseln nach der Statistik nur etwa 37% (5,6 Mrd RM) im Portefeuille hatten und die privaten Kreditinstitute weitere gut 36% (5,4 Mrd RM), sog. Nichtbanken aber die restlichen 4,0 Mrd RM hielten, so täuscht das allerdings insofern, als die (im einzelnen nicht bekannten) Bestände der Konversionskasse für deutsche Auslandsschulden, der Deutschen Verrechnungskasse und anderer der Reichsbank nahestehender Institutionen in der Zahl für die „Nichtbanken“ enthalten sind. Tatsächlich ist also von 1933 bis 1936 der Notenbankkredit recht fühlbar ausgeweitet worden. Anders hätte ja auch die Geldexpansion, die zur Ausweitung der Gesamtnachfrage nun einmal nötig war, gar nicht zustande gebracht werden können. Die Inlandsschulden des Reiches, die das zur Wirtschaftsbelebung betriebene „deficit spending“ normalerweise widerspiegeln müßten, zeigen bis Ende 1932 praktisch noch keine Erhöhung. Von Ende März 1930 (3,6 Mrd RM) sind sie bis Ende Dezember 1932 nur um gut 10% (auf 4,1 Mrd RM) gestiegen. Erst danach begann die inländische Reichsschuld allmählich stärker zuzunehmen, und zwar bis auf 10,2 Mrd RM Ende Dezember 1936, also am Schluß des hier zu behandelnden Zeitraumes. Insgesamt trat also immerhin eine Verdreifachung ein. Bezogen auf das gleichzeitige Volkseinkommen dürfte das „deficit spending“, wenn es im Reichshaushalt vollständig zum Ausdruck kam (was schwer zu beurteilen ist), von 1932 bis 1936 pro Jahr nur etwa 2,5% bis 3% ausgemacht haben. (Die weiter oben schon besprochene, hier nicht eingerechnete Auslandsschuld verminderte sich in diesem Zeitraum fortlaufend bis auf 1,5 Mrd RM¹).

Wenn die statistisch sichtbare *monetäre* Expansion von 1931–1936, verglichen mit den erreichten Ankurbelungserfolgen, im ganzen so erstaunlich gering war, so dürfte das seine Erklärung hauptsächlich in der Ausgangslage finden. Eine Deflation derart gewaltigen Ausmaßes, wie sie 1930–1932 in Deutschland herrschte, hatte naturgemäß bei den Banken zahlreiche Debitoren mehr oder weniger „einfrieren“ lassen, was *cet. par.* die Bankbilanzen aufblähen mußte. Die „immanente Bankenliquidität“ (Gestrich) war hierdurch stark gesunken. Umgekehrt brachte die Wiederbelebung der Wirtschaft die Mehrzahl der eingefrorenen Positionen wieder zum „Auftauen“, Kredite wurden zurückgezahlt, die Bankbilanzen tendierten daher zunächst zur Schrumpfung. Dabei wurde dieser den Aufschwung mindestens der ersten beiden Jahre kennzeichnende tendenzielle Schrumpfungsvorgang nicht durch Aufblähung bloßer Nominalgrößen überlagert, wie es der Fall gewesen wäre, wenn Produktionskosten und Preise sogleich mitgestiegen wären.

¹ Quellen für die genannten Zahlen über die Reichsschuld: Statistische Jahrbücher für das Deutsche Reich, Wirtschaft und Statistik.

Der „Arbeitsbeschaffungswechsel“, der – wie wir sahen – eine beträchtliche Rolle als Finanzierungsinstrument spielte, war als solcher ein Kunstgriff, der mit Rücksicht auf das Reichsbankgesetz angewendet wurde. Der Reichsbank war es – genau wie heute der Deutschen Bundesbank – verboten, länger als 3 Monate laufende Wechsel zu diskontieren. Sie hatte zunächst auch noch nicht das Recht zur Offenmarktpolitik; wie erwähnt, bekam sie es erst im Herbst 1933, machte aber nur relativ wenig Gebrauch davon. Da indessen die der Arbeitsbeschaffung, etwa dem Autobahnbau, dienenden Kredite nicht nach 3 Monaten wieder zurückgezahlt werden konnten (was übrigens auch sinnlos gewesen wäre, da dann keine monetäre Expansion zustande gekommen wäre), mußte ein Weg gefunden werden, das mit der Arbeitsbeschaffung verbundene „deficit spending“ des Staates (die „Entbalancierung“ des Haushalts, wie Hahn es beispielsweise nannte) technisch dergestalt aufzuziehen, daß es mit dem Reichsbankgesetz wenigstens formell einigermaßen übereinstimmte. Diese Form fand man im „Arbeitsbeschaffungswechsel“, den die Reichsbank diskontierte und der jeweils nach 3 Monaten gegen einen neuen Abschnitt ausgetauscht wurde. Solange die Kreditexpansion konjunkturell und zur Behebung der Deflation (im Sinne von Wertsteigerung des Geldes verstanden) angezeigt war, konnte man gegen dieses Finanzierungssystem kaum etwas Ernstliches einwenden. Diskreditiert wurde es erst, als es zur übermäßigen Ausweitung der Staatsausgaben für die Aufrüstung und zugleich zu deren Tarnung benutzt wurde. Wechsel dieser späteren Art waren die berüchtigten „Mefo-Wechsel“, die von einer Firma ohne Substanz und Geschäft – der sog. Metallurgischen Forschungsgesellschaft m. b. H. – akzeptiert und von der Reichsbank (oder über diese von den Geschäftsbanken) angekauft und im Reichsbankstatus nicht erkennbar – wohl unter den „Sonstigen Aktiven“ – ausgewiesen wurden. Doch die Rüstungsfinanzierung gehört nicht zum Thema dieses Beitrages, sie setzte auch im wesentlichen erst 1935 ein¹).

Für eine unabhängige Notenbank war in einem schließlich konsequent ausgebauten planwirtschaftlichen System – von der damaligen totalitären Staatsauffassung einmal ganz abgesehen – kein Raum mehr. Durch das Gesetz zur Neuregelung der Verhältnisse der Reichsbank und der Deutschen Reichsbahn vom 10. Februar 1937²) ist die „Unabhängigkeit der Reichsbank von der Reichsregierung“ auch der Form nach aufgehoben worden. Das Reichsbankdirektorium, für dessen Präsident und Mitglieder das Ernennungsrecht sowie das Recht zur jederzeitigen Abberufung „aus wichtigen Gründen“ schon seit dem Gesetz zur Änderung des Bankgesetzes vom 27. Oktober 1933³) in der Hand des Reichspräsidenten gelegen hatte,

1 Vgl. den Beitrag von Hansmeyer und Caesar in diesem Band.

2 RGBl. II S. 47.

3 RGBl. II S. 827.

ist seitdem dem „Führer und Reichskanzler“ ausdrücklich unmittelbar unterstellt worden¹). Ein Jahr später brachte die Reichsbank in ihrem Verwaltungsbericht²), zwar verhüllt, aber für die publizistischen Möglichkeiten der damaligen Zeit doch klar genug, ihre Sorge um die monetäre Entwicklung zum Ausdruck. Sie schrieb: „Nachdem die deutsche Wirtschaft dem Zustand völliger Ausnutzung ihrer derzeitigen Erzeugungsmöglichkeiten im Berichtsjahr sehr nahe gekommen ist, muß eine gesunde Weiterentwicklung der deutschen Volkswirtschaft künftig nicht mehr von der Geldseite, sondern entscheidend von der Güterseite getragen werden. Die währungs- und finanzwirtschaftlichen Aufgaben des Berichtsjahres erforderten einerseits die beschleunigte Abtragung der restlichen Haushaltsvorbelastung, andererseits durfte der weitere kurzfristige Geld- und Kreditsatz nicht über den Spielraum hinausgehen, der durch Ausdehnung der Erzeugung in der Sphäre der umsatzfähigen Güter neu geschaffen werden kann. *Zur Vermeidung inflationistischer Entwicklung* war es hierbei in der *nunmehr vollbeschäftigten Wirtschaft* von ausschlaggebender Bedeutung, daß kurzfristige Kredite für die öffentlichen Zwecke tunlichst nicht in größerem Umfange zur Verfügung gestellt wurden, als in angemessener kurzer Frist aus den Mitteln des Reichshaushalts getilgt und aus dem Kapitalmarkt fundiert werden konnten.“³)

Eine kleine geschichtliche Arabeske sei zum Schluß noch angemerkt. Sie betrifft die Vollendung der im Jahre 1876 begonnenen Vereinheitlichung des Notenbankwesens im Deutschen Reich. Am 31. Dezember 1935 erlosch durch Gesetzesänderung⁴) das Notenprivileg der letzten bis dahin noch neben der Reichsbank bestehenden Notenbanken deutscher Bundesstaaten, nämlich der vier „Privatnotenbanken“ Bayerische Notenbank in München, Sächsische Bank zu Dresden in Dresden, Württembergische Notenbank in Stuttgart und Badische Bank in Karlsruhe. Die Banknoten dieser Institute (ihr Notenkontingent betrug zuletzt zusammen 194 Mio RM), die im Deutschen Reich nicht gesetzliche Zahlungsmittel waren, wurden „unter Mitwirkung der Reichsbank“ eingelöst. Die Goldbestände der vier Institute – zusammen 74 Mio RM – sind von der Deutschen Golddiskontbank käuflich übernommen worden. Diese letzten vier „Privatnotenbanken“ wurden zu Geschäftsbanken wie vorher schon zahlreiche ihrer Schwesterbanken, die in den 70er und 80er Jahren des 19. Jahrhunderts das Notenprivileg verloren oder aufgegeben hatten.

1 Damit wurde formal zwar nur ein ähnlicher Stand wie von 1875 bis 1922 wiederhergestellt, als die Reichsbank der Aufsicht und Leitung des Reiches unterstanden hatte. Materiell hatte das Weisungsrecht des Reiches in der Zeit des allseits anerkannten und respektierten Goldstandards von 1914 jedoch eine ungleich geringere praktische Bedeutung für die Währungs- und Kreditpolitik gehabt, als ihm in der Zeit der Aufrüstung und beginnenden Vorbereitung auf den Zweiten Weltkrieg zukam. Das Weisungsrecht des Reiches in der Kaiserzeit war erst für die finanzielle Bewältigung des Ersten Weltkrieges von einschneidender Bedeutung geworden.

2 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1937, S. 4.

3 Kursiv vom Verfasser.

4 Gesetz zur Änderung des Privatnotenbankgesetzes vom 18. Dezember 1933, RGBl. II S. 1034.

1. Abhandlungen

- H. Rittershausen*: Arbeitslosigkeit und Kapitalbildung. Zugleich ein bankpolitisches Programm zur Bekämpfung der Wirtschaftskrise, Jena 1930.
- W. Röpke*: Praktische Konjunkturpolitik. – Die Arbeit der Brauns-Kommission –, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, 1931 II.
- H. Schacht*: Das Ende der Reparationen, Oldenburg 1931.
- H. Levy*: Die Wirtschaft der Vereinigten Staaten von Amerika und die Weltwirtschaftskrise, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, 35. Band 1932.
- W. Röpke*: Krise und Konjunktur, Leipzig 1932.
- N. Simmer*: Die amerikanische Wirtschaftskrise, eine Kredit- und Finanzkrise, in: „Bankwissenschaft“, 9. Jg., 1932/33.
- F. Döring*: Maßnahmen der Reichsbank auf dem Gebiete der Bankpolitik seit der Krise, in: „Sparkasse“, Heft 4, Jg. 53, 1933.
- K. Friedrich*: Finanzierungsinstitut und Tilgungskasse, in: „Bank-Archiv“, XXXII. Jg. 1933.
- L. Mellinger*: Exportförderung, in: „Die Bank“, II. Hj. 1933.
- A. Friedrichs*: Die Finanzierung der Arbeitsbeschaffung, in: „Bank-Archiv“, XXXIII. Jg. 1934.
- O. Emminger*: Die englischen Währungsexperimente der Nachkriegszeit, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, 40. Bd., 1934.
- Derselbe*: Währungsentwertung und Krisenüberwindung in England, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, 40. Bd., 1934.
- K. R. Bopp*: Die Politik der Deutschen Reichsbank seit der Stabilisierung, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, Bd. 42, 1935.
- G. Schmolders*: Bankgesetzgebung und Währungspolitik im Rahmen der Krisenbekämpfung in den Vereinigten Staaten, in: „Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik“, Bd. 142, 1935.
- K. Schiller*: Arbeitsbeschaffung und Finanzordnung in Deutschland, Berlin 1936.
- W. Strauß*: Die Zusatzausfuhr mit Hilfe von Bonds und Scrips, Borna Bez. Leipzig 1936.
- R. Stucken*: Die Grundlagen des Konjunkturaufstiegs in Deutschland, in: „Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft“, 96. Band, Tübingen 1936.
- H. Luckas*: Theorie der Devisenzwangswirtschaft, Jena 1940.
- B. Benning*: Kreditbanken und Geldmarkt, in: „Deutsche Geldpolitik“, Schriften der Akademie für deutsches Recht, Nr. 4, 1941.
- W. Lautenbach*: Zins, Kredit und Produktion, Tübingen 1952.
- F. Terhalle*: Geschichte der deutschen Finanzwissenschaft, in: „Handbuch der Finanzwissenschaft“, 2. Aufl., Tübingen 1952.
- W. Grotkopp*: Die große Krise, Düsseldorf 1954.
- G. Kroll*: Von der Weltwirtschaftskrise zur Staatskonjunktur, Berlin 1958.
- R. E. Lüke*: Von der Stabilisierung zur Krise, Zürich 1958.
- L. A. Hahn*: Fünfzig Jahre zwischen Inflation und Deflation, Tübingen 1963.
- F. Machlup*: Das Transferproblem: Thema und vier Variationen, in: „ORDO“, Düsseldorf und München 1963.
- H. Luther*: Vor dem Abgrund 1930–1933, Berlin 1964.
- R. Stucken*: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914–1963, 3. Aufl., Tübingen 1964.
- H. Sammann*: Daten und Alternativen der deutschen Wirtschafts- und Finanzpolitik in der Ära Brüning, in: „Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik“, 10. Jahr, 1965.
- H. Schacht*: Die Magie des Geldes, Düsseldorf und Wien 1966.
- K. E. Born*: Die deutsche Bankenkrise, München 1967.
- R. Stucken*: Die deutsche Bankenkrise von 1931, in: „Kredit und Kapital“, 1. Jg., 1968.
- O. Veit*: Grundriß der Währungspolitik, 3. Aufl., Frankfurt/M. 1969.
- H. Brüning*: Memoiren 1918–1934, Stuttgart 1970.

- R. Stucken: Die Wirtschaftsbelebung im Deutschen Reich 1933 bis 1938 und in der Bundesrepublik Deutschland 1967 bis 1968, in: Theorie und Praxis des finanzpolitischen Interventionismus. Fritz Neumark zum 70. Geburtstag. Tübingen 1970.
- M. Pohl: Die Liquiditätsbanken von 1931, in: „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“, 20. Heft, 1974.
- G. Garry: Keynes and the Economic Activists of Pre-Hitler Germany, in: „Journal of Political Economy“, Vol. 83, Number 2, April 1975.

2. Amtliche Publikationen und sonstiges Quellenmaterial

- Verwaltungsberichte der Reichsbank für die Jahre 1930-1937.
- Das Basler Gutachten über die deutsche Wirtschaftskrise. Der Layton-Bericht, Frankfurt/M. 1931.
- Gesellschaftsvertrag der Akzeptbank Aktiengesellschaft, 1931.
- Der Basler Reparationsbericht. Das Gutachten des Beneduce-Ausschusses, Frankfurt/M. 1932.
- Untersuchung des Bankwesens 1933, I. Teil: Vorbereitendes Material, 2 Bde., Berlin 1933; II. Teil: Statistiken, Berlin 1934.
- Statistisches Handbuch von Deutschland 1928-1944. Herausg. vom Länderrat des amerikanischen Besatzungsgebiets, München 1949.
- Deutsche Bundesbank: Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876-1975, Frankfurt/M. 1975.

Finanzpolitik in der Depression und in der Vollbeschäftigung

Willi Albers

Zur Bekämpfung der Weltwirtschaftskrise hat sich die Finanzpolitik im Deutschen Reich diametral unterschiedlicher Methoden bedient. In der ersten Phase, die am deutlichsten während der Zeit Brüning als Reichskanzler ausgeprägt war, wurde eine Deflationspolitik betrieben, während in der zweiten Phase, beginnend mit Papen und Schleicher und voll unter Hitler zum Durchbruch kommend, die Finanzpolitik auf einen Expansionskurs umgeschaltet wurde. In diesem Beitrag soll neben der Darstellung der Daten und Fakten und der ökonomischen Wirkungen der Maßnahmen versucht werden, den unterschiedlichen geistesgeschichtlichen, aber auch politischen Hintergrund für die Beurteilung des Einsatzes der finanzpolitischen Instrumente in der Depression aufzuzeigen. In einem zweiten Teil sollen die finanzpolitischen Maßnahmen in der Vollbeschäftigungsphase bis zum Ausbruch des Zweiten Weltkrieges untersucht werden. Dabei wird insbesondere zu prüfen sein, ob es gelungen ist, von dem bequemen Weg der Kredit- auf den steinigem Pfad der Steuerfinanzierung zurückzufinden¹).

Der strittige Punkt in der Finanzpolitik sowohl in der Rezessionsphase als auch nach erreichter Vollbeschäftigung war die Kreditfinanzierung der öffentlichen Haushalte und die Rolle, die die Notenbank dabei spielen sollte. Insofern muß ich auf die Staatsverschuldung und die von ihr ausgehenden wirtschaftlichen Wirkungen eingehen. Ursachen, Form und Höhe der Kreditaufnahme der öffentlichen Hand sind zum Verständnis der Finanzpolitik sowohl in der Depression als auch in der Vollbeschäftigungsphase notwendig. Die Rück-

¹ Gewisse Überschneidungen mit den Beiträgen von Irmiler: Bankenkrisen und Vollbeschäftigungspolitik (1931–1936) sowie von Hansmeyer und Caesar: Kriegswirtschaft und Inflation (1936–1948) sind unvermeidlich.

wirkungen auf das Bankensystem und die Beeinflussung der Außenwirtschaft werden dagegen nicht oder nur am Rande dargestellt.

Deflationspolitik in der Depression

Die ab 1930, nachdem die Wirtschaftskrise deutlich erkennbar geworden war, von den Reichsregierungen ergriffenen Sparmaßnahmen im Reichshaushalt können ohne Kenntnis der Entwicklung der Reichsfinanzen in den vorhergehenden Jahren nicht verstanden werden.

Aus der Währungsstabilisierung von 1923 war das Reich mit einer Erstausrüstung von gut 1 Mrd RM hervorgegangen. Da sich die Steuereinnahmen günstiger als erwartet entwickelten, wurde diese Erstausrüstung zur Finanzierung des Reichshaushaltes in der Anlaufphase nicht vollständig benötigt; im Gegenteil, das Jahr 1925 schloß mit einem Überschuß ab. Hinzu kamen die relativ hohen Einnahmen aus der Neuprägung von Münzen, die zur Deckung des Bedarfs an Hartgeld nach der Währungsreform notwendig war. Der Münzgewinn zählte haushaltsrechtlich, da das mittelalterliche Münzregal der Fürsten auf die demokratischen Regierungen übergegangen war, als ordentliche Einnahme. Außerdem konnten Reich und Länder ihren Kreditbedarf zu einem Viertel bis zu einem Drittel im Ausland decken.

Diese einmalig oder vorübergehend dem Reich zur Verfügung stehenden Finanzierungsmittel wurden benutzt, um die fortlaufenden Ausgaben zu erhöhen. So stiegen die Ausgaben von Reich, Ländern und Gemeinden von 1925 bis 1930 um etwa 50%, während sich gleichzeitig die Steuereinnahmen nur um etwa 38% erhöhten. Dabei wirkten sich einerseits die 1927 vorgenommene Erhöhung der Personalausgaben, auf die etwa 27% aller öffentlichen Ausgaben entfielen, und die Einführung einer Arbeitslosenversicherung, andererseits die Reparations- und anderen Entschädigungszahlungen in Höhe von etwa 2 Mrd RM (Anteil an allen öffentlichen Ausgaben etwa 10%, an den Reichsausgaben fast 25%) stark aus.

Zwar ist eine Erhöhung der Beamtgehälter verständlich, wenn man sich vergegenwärtigt, daß sie bei der Stabilisierung 1924 etwa auf die Hälfte des Standes vor dem Ersten Weltkrieg gekürzt worden und die Lebenshaltungskosten seit Kriegsbeginn bis 1924 um 31% und bis 1927 um 48% gestiegen waren. Trotzdem gilt das von dem Abgeordneten Dresbach anlässlich des Abbaus des Juliusturmes in den 50er Jahren geprägte Wort: „Kasse macht sinnlich.“ Der spätere Reichsfinanzminister Graf Schwerin von Krosigk¹⁾ hat die Finanzpolitik der 20er Jahre wie folgt charakterisiert: „Überblickt man den ganzen Zeitabschnitt

1) L. Graf Schwerin von Krosigk: Reichshaushalt und Reichsfinanzen, in: Probleme des deutschen Wirtschaftslebens, Berlin-Leipzig 1937, S. 460.

von 1924–1929, so ist kennzeichnend, daß die knappen Etatjahre 1924/25 eine vorsichtige und vorausschauende Finanzpolitik aufweisen, während in den folgenden reichen Jahren Einheitlichkeit der Linie, Festigkeit und Sorge für die Zukunft zu vermissen sind.“

Die Folge dieser Politik war, daß vom Haushaltsjahr 1926/27 an der Reichshaushalt mit Defiziten abschloß, die allerdings nach außen nicht in Erscheinung traten, weil sie durch die Einstellung von Überschüssen aus Vorjahren als Einnahmen verdeckt wurden. Erst als mit dem Haushaltsjahr 1927/28 diese Reserven aufgezehrt waren, wurde von 1928 an auch offen ein Defizit ausgewiesen. Da der inländische Kapitalmarkt unergiebig war und auch der Zustrom an Auslandsgeld versiegt, geriet das Reich – und ähnlich Länder und Gemeinden – bald in eine prekäre Kassenlage. Sie spiegelt sich darin wider, daß die Verschuldung der öffentlichen Hand von 1926–1930 von 11 auf 21,3 Mrd RM zunahm, wobei ein unverantwortlich großer Teil kurzfristig war. Wie verzweifelt die Lage war, zeigt die Aufnahme der „Kreuger-Anleihe“ von 500 Mio RM, für deren Sicherung das Deutsche Reich die Einnahmen aus dem Zündwarenmonopol abtreten mußte, das noch heute (1975) diesem Zweck dient. Außerdem mußte sich die Reichsregierung dem Druck des Reichsbankpräsidenten Schacht beugen und in den Reichshaushalt 1930 einen Betrag von 450 Mio RM zur außerordentlichen Tilgung eines Teils der schwebenden Reichsschuld einstellen. Zur Aufbringung der Mittel wurden eine Reihe von Steuern (vor allem Bier-, Tabak- und Umsatzsteuer) erhöht. Das war die Lage des Reichshaushalts am Ausgangspunkt der Weltwirtschaftskrise.

Die ersten Anzeichen der Krise zeigten sich bereits 1929, als sowohl die Anlage- als auch die Vorratsinvestitionen gegenüber dem Vorjahr um etwa 20% abnahmen, während das Bruttosozialprodukt zu Marktpreisen noch die gleiche Höhe wie 1928 erreichte. Die Investitionen hätten sich 1929 noch erheblich stärker verringert, wenn die öffentlichen Investitionen in der Verwaltung, in der Wohnungswirtschaft und im Verkehr, auf die damals etwa 60% der gesamten volkswirtschaftlichen Investitionen entfielen, nicht infolge der dargestellten Ausgabefreudigkeit der öffentlichen Hand 1929 gegenüber 1928 noch leicht zugenommen hätten. Andererseits lag natürlich hierin eine Gefahr für die spätere Wirtschaftskrise, als die öffentliche Hand ihre Investitionen überproportional zu dem Rückgang ihrer Einnahmen einschränkte. (Vgl. Tab. 1, aus der die Veränderung des Sozialprodukts und seiner wichtigsten Bestandteile zwischen 1928 und 1932 hervorgeht.)

Das Ausmaß der Weltwirtschaftskrise zeigt sich in dem Rückgang des Volkseinkommens innerhalb von vier Jahren um mehr als 40%. Auch unter Berücksichtigung der Preissenkungen um 18% (Lebenshaltungskostenindex) während dieses Zeitraumes macht der Rückgang real mehr als ein Viertel des Volkseinkommens von 1928 aus. Die Unternehmereinkommen schrumpften etwas stärker als die Arbeitnehmereinkommen. Dafür war in erster Linie der starke Rückgang der privaten Investitionen (Reduzierung auf 29%) verantwort-

Tab. 1: Volkseinkommen und wichtige gesamtwirtschaftliche Größen im Deutschen Reich 1928–1932

Jahr	Volks- ein- kommen	Arbeit- nehmer- ein- kommen	Unterneh- merein- kommen 1)	Bruttoinvestitionen		Steuern 2)	Gesamte Ausgaben 3)	Kredit- aufnahme der öffent- lichen Hände 4)
				privat	öffentlich			
	Mrd RM							
1928	71,2	46,4	21,8	5,5	8,2	25,2	20,8	.
1929	70,9	46,9	21,6	4,5	8,3	26,6	20,9	3,6
1930	64,6	43,7	19,4	3,7	6,7	27,1	20,4	3,2
1931	52,1	37,0	16,2	2,5	4,0	25,3	17,0	2,7
1932	41,1	28,8	13,0	1,6	2,7	22,0	14,5	0,2
	1928 (1929) = 100							
1928	100	100	100	100	100	100	100	—
1929	99	101	99	82	101	105	100	100
1930	91	94	89	67	82	107	98	89
1931	73	80	74	45	49	100	82	75
1932	58	62	60	29	33	87	70	6

1 Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen. – 2 Einschl. Sozialversicherungsabgaben. – 3 Eigenausgaben, nur Gebietskörperschaften. – 4 Netto. – Quellen: Spalte 1–6: D. Keese: Die volkswirtschaftlichen Gesamtgrößen für das Deutsche Reich in den Jahren 1925–1936, in: Die Staats- und Wirtschaftskrise des Deutschen Reiches 1929/33, Stuttgart 1967, S. 35 ff.; Spalte 7–8: Bevölkerung und Wirtschaft, Langfristige Reihen 1871–1957 für das Deutsche Reich und die Bundesrepublik Deutschland, Statistik der Bundesrepublik Deutschland, Bd. 199, Stuttgart 1958, S. 76 f.

lich¹⁾. Insofern entsprach die überdurchschnittliche Reagibilität der Unternehmereinkommen und der privaten Investitionen dem gewohnten Ablauf der Konjunktur. Nur das Ausmaß des Konjunkturrückganges übertraf alle von früheren Konjunkturzyklen gewohnten Dimensionen. Insofern sah sich auch die öffentliche Hand unvorbereitet vor eine neue Aufgabe gestellt, für die sie zudem, falls sie sich darum bemüht hätte, in der ersten Phase von der Wissenschaft wenig Hilfe erhalten hätte; denn nach der Auffassung der klassischen

1 In der Bauwirtschaft war der Produktionsrückgang am ausgeprägtesten. Auf dem Höhepunkt der Krise war ihre Kapazität zu weniger als 20% ausgenutzt. Es hat sich bis heute wenig daran geändert, daß sie der „Prügelknabe“ der Konjunkturpolitik und -politik ist.

Volkswirtschaftslehre wurden die Krisen, die im übrigen eine positiv zu bewertende Reinigungsaufgabe erfüllten, durch die Selbstheilungskräfte des Marktes überwunden.

Allerdings zwang das Ausmaß der Krise die Reichsregierung sehr bald zum Handeln. Die Zahl der Arbeitslosen, die übrigens seit 1927 ständig über 1 Mio und damit über 5% der Beschäftigten betragen hatte, belief sich bereits 1929 (Jahresdurchschnitt) auf 1,9 Mio und erreichte im ersten Krisenjahr 1930 3,1 Mio. Hinzu kamen Schwierigkeiten im Außenhandel durch Abwertungen anderer Währungen und das Ausfallen des Zustroms von Auslandsgeld, mit dessen Hilfe die Devisen für die Bezahlung der Reparationen überwiegend aufgebracht worden waren. Der Bankenzusammenbruch 1931 machte die Liquiditäts- und Vertrauenskrise sichtbar, und die erwähnten Liquiditätsschwierigkeiten der öffentlichen Kassen drohten zur Zahlungsunfähigkeit der öffentlichen Hand zu führen.

Angesichts dieser Situation ist es nicht erstaunlich, daß die Finanzpolitik des Reichs auf Sparen umschaltete, zumal sich die Erkenntnis noch nicht durchgesetzt hatte, daß der Staat zur Stabilisierung der Konjunktur eine Nachfragerücke im privaten Bereich auszufüllen habe. Im übrigen stand die Begrenzung des Notenbankkredits auf 400 Mio RM, die aufgrund der Erfahrungen in der großen Inflation in das Reichsbankgesetz aufgenommen worden war, einer Kreditschöpfung im Wege. Das Reich hat allerdings später Möglichkeiten gefunden, diese Begrenzung für die Kreditfinanzierung seiner Ausgaben zu unterlaufen, wie bei der Finanzierung der Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen und der Rüstungsausgaben ab 1932 bzw. 1934 noch zu zeigen sein wird. Der Verminderung der Ausgaben standen allerdings die zwangsläufig zunehmenden Ausgaben für die Arbeitslosen gegenüber, zu deren Finanzierung die Beiträge zur Arbeitslosenversicherung erhöht wurden. Zwar hat das Reich ebenfalls steigende Zuschüsse geleistet, und durch die „Wohlfahrtserwerbslosen“, auf die während des Höhepunktes der Wirtschaftskrise etwa 50% der Arbeitslosen entfielen, waren auch die Gemeinden stark durch höhere Ausgaben belastet, weil diese Gruppe keinen Anspruch auf Leistungen aus der Arbeitslosenversicherung und aus der Krisenfürsorge besaß. Die Beiträge, die vor der Krise 3% betragen hatten, wurden über 3,5% (ab 1. 1. 1930) und 4,5% (ab 1. August 1930) auf 6,5% (ab 6. Oktober 1930) erhöht. Zusätzlich wurde von allen Arbeitnehmern – also auch von den Nichtversicherungspflichtigen – 1932 bis 1934 eine „Abgabe zur Arbeitslosenhilfe“ erhoben, die insgesamt 1,1 Mrd RM erbrachte. Es zeigt sich also, daß auch der für eine automatische Stabilisierungswirkung geradezu prädestinierte Bereich der Unterstützungszahlungen alle Zeichen einer Parallelpolitik aufwies. Immerhin entsprach in den Krisenjahren bis 1931 einschließlich das Volumen der Leistungen der Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung von mehr als 2 Mrd RM jährlich etwa einem Viertel des gesamten Reichshaushalts. Ab 1932 wurden die Leistungen im Zuge der Deflationspolitik gekürzt – also auch hier Parallelpolitik –, so daß die Ausgaben in den Jahren mit dem höchsten Stand der Arbeitslosigkeit auf gut 1,5 Mrd RM vermindert wurden.

Für die politische Konstellation ist interessant, daß die von Reichskanzler Müller 1930 vorgeschlagene Erhöhung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung um 0,5% den Rücktritt der letzten von einer parlamentarischen Mehrheit in der Weimarer Republik getragenen Reichsregierung ausgelöst hat. Hinfort wurde mit Hilfe von Notverordnungen aufgrund des Art. 48 der Weimarer Verfassung regiert. Dabei hing die Reichsregierung einerseits von der Unterstützung durch den Reichspräsidenten, andererseits aber auch davon ab, daß der Reichstag nicht verlangte, daß die durch Notverordnung erlassenen Maßnahmen wieder außer Kraft gesetzt wurden. Brüning, der Nachfolger Müllers, fand diese Unterstützung bei den Sozialdemokraten im Reichstag, die die von der Linken und Rechten gestellten Anträge auf Außerkraftsetzung der Notverordnungen nicht unterstützten. So erhielt Brüning eine sehr viel stärkere Stellung als die mit einer Koalitionsregierung regierenden Reichskanzler vor ihm. Gleichzeitig war er der ausgeprägteste Vertreter einer Deflationspolitik, so daß die Deflationspolitik im Deutschen Reich in der Weltwirtschaftskrise weitgehend mit der gut zweijährigen Amtszeit Brünings als Reichskanzler vom 30. 3. 1930 bis zum 30. 5. 1932 identisch ist.

Auf der Ausgabenseite ist sie durch eine Kürzung der Reichsausgaben von 1930–1932 um etwa ein Drittel und auf der Einnahmenseite durch mehrmalige Steuererhöhungen gekennzeichnet, die allerdings den Einnahmerückgang aufgrund der rückläufigen Konjunktur nicht kompensieren konnten. Die Lage bei den Ländern und Gemeinden entsprach dieser Entwicklung, wie die Entwicklung der gesamten öffentlichen Ausgaben zeigt. (Vgl. Tab. 1, vorletzte Spalte.)

Das Ergebnis war ein deutlicher Rückgang der Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte von 3,6 Mrd RM 1929 auf 0,2 Mrd RM 1932. Eine „sparsame“ Finanzpolitik, die in den Jahren bis 1930 angebracht gewesen wäre, wurde in den Krisenjahren auf die Spitze getrieben, als eine expansive Politik erwünscht gewesen wäre.

Nicht alle Ausgabenarten machten die für eine Deflationspolitik typische Schrumpfung in der Krise mit. Die Sozialleistungen nahmen, bedingt durch die stark steigende Arbeitslosigkeit, bis zum Jahr 1931 zu. Jedoch wirkte sich auch hier die Kürzung der Unterstützungszahlungen je Kopf aus. Sonst hätte der Anstieg erheblich stärker sein müssen. Auch der ausgewiesene Rückgang der Leistungen an Kriegsoffer um etwa ein Drittel ist weit stärker, als dies der Verminderung der Zahl der Empfangsberechtigten entspricht. Andererseits sind nicht alle rückläufigen Ausgaben ein Kriterium für eine Deflationspolitik. So ist der Abbau der Reparationszahlungen ein Ergebnis der zweimaligen Revision ihrer Rechtsgrundlage durch den Young-Plan und die Konferenz von Lausanne.

Dagegen ist der Rückgang der Ausgaben für das Wohnungswesen und für Wirtschaft und Verkehr eine unmittelbare Wirkung der Deflationspolitik. Das gleiche gilt grundsätzlich

Tab. 2: Wichtige Ausgaben von Reich, Ländern und Gemeinden
im Deutschen Reich 1928–1932

Mrd RM

Jahr 1)	Ebene	Allgemeine Ver- waltung	Bildung	Soziale Sicherheit	Kriegs- opferver- sorgung	Woh- nungs- wesen	Wirtschaft und Verkehr	Repara- tionen
1928	Reich	0,7	.	1,1	1,8	.	0,4	2,2
	Länder 2)	0,3	1,7	0,5	—	0,4	0,5	—
	Gemeinden	0,7	1,4	2,0	—	1,1	1,3	—
	Gesamt	1,7	3,1	3,6	1,8	1,5	2,2	2,2
1929	Reich	0,7	.	1,3	1,7	.	0,3	2,0
	Länder 2)	0,3	1,8	0,5	—	0,4	0,5	—
	Gemeinden	0,7	1,5	2,2	—	1,2	1,3	—
	Gesamt	1,7	3,3	4,0	1,7	1,6	2,1	2,0
1930	Reich	0,7	.	1,6	1,7	0,1	0,4	1,9
	Länder 2)	0,3	1,7	0,4	—	0,3	0,5	—
	Gemeinden	0,7	1,4	2,5	—	0,9	1,1	—
	Gesamt	1,7	3,1	4,5	1,7	1,3	2,0	1,9
1931	Reich	0,6	.	1,7	1,4	.	0,4	0,6
	Länder 2)	0,3	1,5	0,4	—	0,2	0,4	—
	Gemeinden	0,6	1,1	2,5	—	0,4	0,9	—
	Gesamt	1,5	2,6	4,6	1,4	0,6	1,7	0,6
1932	Reich	0,5	.	1,5	1,2	0,1	0,4	0,2
	Länder 2)	0,2	1,4	0,4	—	0,1	0,3	—
	Gemeinden	0,5	1,0	2,4	—	0,2	0,7	—
	Gesamt	1,2	2,4	4,3	1,2	0,4	1,4	0,2

1 Die Angabe bezieht sich auf das Jahr, in dem das Rechnungsjahr beginnt. – 2 Einschl. Hansestädte.
Quelle: Wirtschaft und Statistik, Sonderbeilage Nr. 20, 1933, S. 4 f.

auch für die Ausgaben für die allgemeine Verwaltung und für Bildung. Allerdings ist hier der Rückgang weniger ausgeprägt, da das Schwergewicht dieser Ausgaben bei Ländern und Gemeinden liegt, deren Ausgaben insgesamt weniger als die Ausgaben des Reiches vermindert wurden. Im Rechnungsjahr 1932/33 machten die Ausgaben des Reiches 69%, diejenigen der Länder 73% und diejenigen der Gemeinden 78% der Ausgaben des Rechnungsjahres 1928/29 aus. Es wäre allerdings falsch, daraus den Schluß zu ziehen, daß die Parallelpolitik bei den Ländern und Gemeinden weniger ausgeprägt als beim Reich gewesen wäre. Bei der Würdigung dieser Zahlen muß auch untersucht werden, welche Möglichkeiten

die einzelnen Ebenen hatten, um ihre Ausgaben zu reduzieren; denn daß der Wille dazu überall vorhanden war, steht außer Zweifel.

Hierfür kann die Entwicklung der Personalausgaben (einschließlich der Versorgungsbezüge) einen brauchbaren Hinweis liefern. Die Personalausgaben beliefen sich 1932/33 bei den Ländern auf 94%, beim Reich auf 87% und bei den Gemeinden auf 70% des Standes von 1928/29. Wenn trotzdem die Gemeindeausgaben insgesamt am wenigsten vermindert wurden, läßt das darauf schließen, daß bei den anderen Ausgaben geringere Einsparungsmöglichkeiten als bei Reich und Ländern gegeben waren. Das trifft insbesondere auf die Sozialausgaben zu, durch die die Gemeinden in hohem Maße belastet waren. Außerdem trat keine Entlastung der Haushalte wie beim Reich durch die Annullierung der Reparationen ein, auf die in den Anfangsjahren etwa 25% der gesamten Ausgaben des Reiches entfallen waren.

Das Pendant der Deflationspolitik auf der Ausgabenseite sind die Steuererhöhungen, die bei fast allen wichtigen Steuern in den Krisenjahren vorgenommen wurden. Sie sind in den fünf Notverordnungen des Reichspräsidenten während der Kanzlerzeit Brüning¹⁾ enthalten und stellen den damals viel zitierten Wettlauf mit dem Defizit²⁾ dar. Eingeleitet wurde die Politik durch eine „Verordnung zur Behebung finanzieller, wirtschaftlicher und sozialer Notstände“ vom 26. 6. 1930. Im Rahmen dieser Verordnung wurden ein Zuschlag zur Einkommensteuer für höhere Einkommen und für Ledige von 5 bzw. 10% eingeführt, die Zahlungstermine für die Tabaksteuer vorgezogen – eine Methode, die zur Behebung finanzieller Engpaßsituationen auch nach dem Zweiten Weltkrieg wieder angewendet wurde, aber naturgemäß nur einmalige Mehreinnahmen (50 Mio RM) bringen konnte – und, wie erwähnt, die Beiträge zur Arbeitslosenversicherung um 1% erhöht und von nichtversicherungsrechtlichen Arbeitnehmern eine Ausgleichsabgabe in Höhe von 2,5% des Einkommens erhoben. Den Gemeinden wurde zur Beseitigung ihrer schwierigen Finanzlage die Einführung einer Bürgersteuer und eines 50prozentigen Zuschlags zur Biersteuer gestattet.

Die erste Notverordnung vom 1. 12. 1930 erhöhte die Tabaksteuer und die Einkommensteuer für Aufsichtsratsbezüge und brachte eine erneute Erhöhung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung auf den Höchststand von 6,5%. Im Mittelpunkt standen jedoch eine Kürzung der Beamtengehälter, die schon durch die vorhergehende Verordnung gekürzt worden waren, um weitere 6% und die Einführung eines Ausgabenplafonds für die Reichsausgaben.

1 Die fünfte Notverordnung vom 15. 6. 1932 war zwar von Brüning vorbereitet, wurde aber erst nach seinem Sturz unter seinem Nachfolger in Kraft gesetzt.

2 Als Beispiel sei angeführt: *Graf Schwerin v. Krosigk*: Wirtschaft und öffentliche Finanzen, in: „Schriftenreihe der Wirtschaftswissenschaftlichen Gesellschaft zu Münster“, H. 30, 1934, S. 7.

Die zweite Notverordnung vom 5. 6. 1931 brachte eine Erhöhung der Zuckersteuer und des Mineralölzolls sowie die Einführung einer an das Einkommen anknüpfenden Krisensteuer, die bis zu 4 bzw. 5% des Einkommens betragen konnte. Die letztere wurde wie folgt begründet: „Der Gedanke der Volksgemeinschaft zwingt zu der Schlußfolgerung, daß alle Volksgenossen zur Abmilderung der Katastrophe, die in Gestalt der Arbeitslosigkeit über das Land hereingebrochen ist, nach Maßgabe ihrer Leistungsfähigkeit beitragen müssen.“ Dementsprechend war das Aufkommen zur Finanzierung der Arbeitslosenunterstützung und für Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen zweckgebunden. Die Krisensteuer galt für die Zeit vom 1. 7. 1931 bis 31. 12. 1932 und sollte Einnahmen von 775 Mio RM erbringen. Die Beamtenbezüge wurden zum dritten Mal zwischen 4 und 7% gekürzt.

Die dritte Notverordnung vom 6. 10. 1931 enthielt neben einer unbedeutenden Kürzung von Personalausgaben (hohe Pensionen und Diäten), einer Genehmigungspflicht für Kreditaufnahmen der öffentlichen Hand sowie dem Versuch einer Konsolidierung der Schulden von Ländern und Gemeinden (Umschuldung) keine einschneidenden finanzpolitischen Maßnahmen.

Wichtiger ist die vierte Notverordnung vom 8. 12. 1931, durch die eine drastische Erhöhung der Umsatzsteuer von 0,85% auf 2% eingeführt wurde, von der nur Brot und Mehl ausgenommen waren. Zusätzlich wurde eine Reichsfluchtsteuer verwirklicht und das Einfrieren der Realsteuern gelockert, so daß die Gemeinden und Länder die Möglichkeit hatten, ihre Finanzmisere durch eine Erhöhung der Gewerbe- und Grundsteuer zu bekämpfen. Hinzu kam eine nochmalige Kürzung der Beamtengehälter um 10 (9) %. Um die Verminderung der verfügbaren Einkommen zu kompensieren, wurde ein Preiskommissar mit außerordentlichen Vollmachten eingesetzt, der für eine Senkung gebundener Preise – dazu gehörten auch die Tarife der Reichsbahn – zu sorgen hatte. Diese Preissenkungen waren von Zinssenkungen bis auf 6% begleitet.

Die letzte Notverordnung vom 15. 6. 32 brachte schließlich die Wiedereinführung der als völlig veraltet anzusehenden Salzsteuer – die Abschaffung der mit ihr verwandten, aber noch bestehenden Zuckersteuer war vor der Krise 1929 von der Reichsregierung vorgeschlagen worden –, die Abschaffung der Freigrenze von 5000 RM in der Umsatzsteuer sowie eine Kürzung der Sozialleistungen um 7,5%, so daß diese wieder auf den Stand von 1927 zurückgeführt wurden. Dagegen wurde die Bürgersteuer nicht verlängert; die Gemeinden sollten für den Einnahmenausfall einen Ausgleich durch Finanzausweisungen erhalten. Die durch die erwähnten Steuererhöhungen zu erwartenden Mehreinnahmen wurden, auf 12 Monate bezogen, auf 2,5 Mrd RM geschätzt. Da die Einnahmen aus den bestehenden Steuern infolge der Rezession aber um 5,7 Mrd RM abnahmen, gingen die Steuereinnahmen der öffentlichen Hand von 1928–1932 insgesamt um 3,2 Mrd RM zurück. (Vgl. Tab. 1.)

Die Mehreinnahmen flossen zu einem großen Teil dem Reiche zu, so daß sich die Finanzlage besonders der Gemeinden noch ungünstiger als diejenige des Reiches entwickelte. In der Verordnung des Reichspräsidenten zur Sicherung von Wirtschaft und Finanzen vom 1. 12. 1930 war zwar eine grundsätzliche Neuregelung des Finanzausgleichs zum 1. 4. 1932 vorgesehen. Die Realsteuern sollten auf die Länder übergehen, denen es freigestellt werden sollte, inwieweit sie die Gemeinden daran beteiligen wollten. Die Gemeinden ihrerseits sollten berechtigt sein, eine Bürgersteuer und eine Gemeindebiersteuer sowie Zuschläge zur Einkommensteuer zu erheben. Teile davon sind zwar, wie erwähnt wurde, verwirklicht worden; doch verhinderte die Weltwirtschaftskrise die Verwirklichung einer auf längere Sicht angelegten Reform. Die Steuererhöhungen bei der Einkommensteuer (Krisensteuer, Ledigensteuer, Zuschläge für hohe Einkommen) kamen ausschließlich dem Reich zugute, da dem Reich vor der im Finanzausgleich vorgesehenen Aufteilung des Aufkommens ein „Vor-aus“ in Höhe der erwarteten Mehreinnahmen eingeräumt und ein Plafond für die Beteiligung der Länder am Aufkommen eingeführt wurde. Bürgersteuer, Zuschläge zur Biersteuer und die neu eingeführte Mineralwassersteuer (!) waren ebensowenig ein ausreichender Ausgleich für die höheren Sozialausgaben der Gemeinden wie die Zuweisungen des Reiches zur Deckung der Wohlfahrtslasten, die in der Notverordnung vom 5. 6. 1931 in Höhe von 60 Mio RM eingeführt und durch die Notverordnung vom 6. 10. 1931 bereits auf 150 Mio RM erhöht werden mußten. Die zum Teil chaotische Finanzlage der Gemeinden schilderte Graf Schwerin von Krosigk 1937¹⁾ wie folgt: „[Die Kassennöte] führten dazu, daß die Termine der Gehalts- und anderer Zahlungen hinausgeschoben wurden, daß die Gehälter vielfach nicht einmal mehr in Halbmonatsraten, sondern für noch kürzere Zeiträume gezahlt, daß Steuereinnahmen für das Land von den Gemeinden nicht abgeführt, umgekehrt den Gemeinden gebührende Steuerüberweisungen von den Ländern einbehalten wurden. So hatten die Gemeinden am 31. 3. 1933 über 500 Mio RM Zahlungsrückstände. Es war der kaum noch verschleierte Bankrott.“ Die Berichte über die Finanzen der Gemeinden – besonders der großen Städte – in der Zeit des Wirtschaftsaufschwungs nach 1933 zeigen im übrigen, daß die Gemeinden an dieser Hypothek ihrer zerrütteten Finanzen noch relativ lange zu tragen hatten.

Aus heutiger Sicht muß die Deflationspolitik Brünings als verfehlt angesehen werden. Eine Nachfragerücke im privaten Bereich muß durch eine zusätzliche Nachfrage der öffentlichen Hand kompensiert werden, die ohne Gefahr für die Stabilität der Währung durch Geldschöpfung finanziert werden kann. Es wäre jedoch ungerecht, aus unserer heutigen Kenntnis über die wirtschaftlichen Zusammenhänge über die damaligen Entscheidungen zu urteilen, weil diese Einsichten damals noch nicht Allgemeingut der Wissenschaft und Politik waren

1 Reichshaushalt und Reichsfinanzen, in: Probleme des deutschen Wirtschaftslebens: Erstrebtes und Erreichtes, Festschrift zum 60. Geburtstag von Hjalmar Schacht, Berlin-Leipzig 1937, S. 464 f.

und außerdem die Entscheidungen unter den damaligen historischen Bedingungen gewürdigt werden müssen.

1. Das Reich hatte vor der Weltwirtschaftskrise eine Defizitfinanzierung betrieben, die nicht zu vertreten war, wie viele kritische Äußerungen zeigen. So schrieb die Frankfurter Zeitung am 30. 8. 28 über den Reichshaushaltsplan für 1929: „Die Lage ist deshalb so prekär, weil der Mangel einer normalen Anleihendeckung für die Ausgaben des außerordentlichen Haushalts die Finanzverwaltung immer wieder zwingt, das Extraordinarium mit Mitteln zu finanzieren, die für den ordentlichen Haushalt bestimmt sind.“ Im Berliner Tageblatt vom 28. 1. 1929 schreibt Wolf: „Ermutigt durch die anfänglich vorhandenen Kassenreserven steigerte man großzügig die ordentlichen Ausgaben weit über das Maß der zu erwartenden Einnahmen hinaus. Nicht genug damit bewilligte man auch noch außerordentliche Ausgaben ins Blaue hinein und begann kostspielige Maßnahmen nur auf eine Anleihebewilligung hin.“ Popitz kritisierte: „Der Ausgangspunkt für die destruktive Finanzentwicklung im Reich liegt darin, daß seit 1926 für einen großen Teil der Ausgaben des Gesamtetats nicht mehr laufende Einnahmen als Deckung eingesetzt worden sind, sondern dem Bedarf Anleiheermächtigungen gegenübergestellt wurden, die leider zum überwiegenden Teil nicht in Form wirklicher Anleihen realisiert werden konnten.“ Neumark beklagt (Kölnische Zeitung vom 30. 8. 28), daß man sich der notwendigen Einschränkung der öffentlichen Ausgaben mit dem Hinweis auf ihre angebliche „Zwangsläufigkeit“ entziehe. Parker Gilbert schließlich, der damalige Reparationsagent, moniert, daß dauernde zusätzliche Ausgaben beschlossen wurden, ohne daß dauernde Mehreinnahmen vorhanden waren.

In welcher unverantwortlichen Weise Mehrausgaben beschlossen wurden, zeigt die Erhöhung der Beamtengehälter 1927, die bei einzelnen Beamtenkategorien bis 40% betrug. Brüning, der mit Hilferding an der ersten interparlamentarischen Handelskonferenz in Südamerika teilgenommen hatte und erst auf der Rückreise aus den Zeitungen davon erfuhr, schildert den Eindruck dieser Beschlüsse in seinen Memoiren (S. 127) wie folgt: „Hilferding und ich waren uns voll bewußt, daß eine Gehaltserhöhung in diesem Ausmaße, der sich Länder und Gemeinden anpassen würden, kaum mehr als zwei Jahre finanziell ertragbar sei und eine weitere Erhöhung der privaten Gehälter und Löhne, mit verderblichen Folgen für die deutsche Ausfuhr, unvermeidbar machte. In dem Augenblick, wo die Reparationszahlungen sich der Höchstsumme von 2,5 Mrd näherten, wurden die Etats von Reich, Ländern und Gemeinden mit gewaltigen neuen Ausgaben belastet.“

Auf diesem Hintergrund ist es verständlich, daß Brüning 1930 als Reichskanzler erst einmal Ordnung in die öffentlichen Finanzen bringen wollte, zumal, auch wenn die Krise schon spürbar geworden war – die Arbeitslosenzahlen hatten sich 1930 im Jahresdurch-

schnitt gegenüber 1929 schon um 1,2 Millionen erhöht –, niemand mit einer Wirtschaftskrise des dann eintretenden Ausmaßes gerechnet hatte und darauf vorbereitet war.

2. Die deutsche Bevölkerung war als Folge der Hyperinflation nach dem Ersten Weltkrieg außerordentlich inflationsbewußt. Die Lebenshaltungskosten lagen aber 1929 bereits wieder 18% höher als 1924; die jährliche Preissteigerungsrate hatte also gut 3% erreicht. Einem stabilen Geldwert als Voraussetzung der Erhaltung des Vertrauens der Bevölkerung in die Währung wurde daher eine hohe Priorität eingeräumt. Der Staat hatte neben dem Kapitalzustrom aus dem Ausland – man sprach von einer Konjunktur auf Pump – zu der Geldvermehrung und den dadurch bedingten Preissteigerungen beigetragen. Es entsprach einem Gebot der politischen Vernunft, ein Anhalten dieser Entwicklung zu unterbinden.
3. Deutschland hatte hohe Reparationszahlungen zu leisten. Sie konnten einerseits nur erfüllt werden, wenn der Außenhandelsüberschuß hoch genug war. Dazu mußte versucht werden, die terms of trade durch stabile Preise zugunsten Deutschlands zu verändern. Andererseits bestand nur Aussicht, von den als unerträglich hoch angesehenen Tributzahlungen loszukommen, wenn sich erwies, daß sie trotz einer „austerity“-Politik nicht aufzubringen waren. Dies war das außenpolitische Hauptziel Brüning's, das er auch erreicht hat, obwohl erst sein Nachfolger von Papen den endgültigen Erfolg auf der Lausanner Konferenz verbuchen konnte. Dort wurden die Reparationen bis auf einen Restbetrag von 3 Mrd RM annulliert, der aber nie gezahlt worden ist.

Es unterliegt keinem Zweifel, daß Brüning Charakterstärke und Verantwortungsbewußtsein gezeigt hat; denn die von seinen Nachfolgern durchgeführte Umstellung der Wirtschaftspolitik auf einen Expansionskurs war für einen Politiker ein viel bequemerer Weg¹). Trotzdem kann er nicht nur nach diesen für einen Politiker so seltenen Eigenschaften beurteilt werden. Mit Fortschreiten der Krise hätte er erkennen müssen, daß seine Politik die Grundlagen der Demokratie in Deutschland gefährdete. Die arbeitslosen Massen und die um sich greifende Hoffnungslosigkeit auch unter den noch Beschäftigten führte zu einer Radikalisierung breiter Schichten der Bevölkerung. Die Wahlen mit dem zum Teil sprunghaften Ansteigen der kommunistischen und nationalsozialistischen Stimmen waren eine nicht überhörbare Warnung. So ist Brüning letztlich an den Fehlern seiner Wirtschaftspolitik gescheitert; denn Reichswehr (Schleicher) und Reichspräsident haben ihn, abgesehen von den Intrigen und den mit seiner Entlassung verbundenen Niederträchtigkeiten, fallenlassen, weil sie nicht mehr länger glaubten, daß er die Wirtschaftskrise meistern würde. Brüning's Deflationspo-

1 Ein gutes Beispiel dafür ist, daß Brüning nach seinem Rücktritt aufgefordert wurde, als die Geschäftsführung der Regierung noch in seinen Händen lag, die fünfte Notverordnung zu erlassen, damit sein Nachfolger nicht durch diese unpopuläre Maßnahme vorbelastet würde.

litik ist das klassische Beispiel dafür, daß politische Entscheidungen, die im Widerspruch zu den ökonomischen Gesetzen stehen, zum Scheitern verurteilt sind.

Wie schwer der Vorwurf wiegt, er habe die politischen Konsequenzen seiner Deflationspolitik nicht rechtzeitig erkannt, und er hätte um außenpolitischer Ziele willen – nämlich einer befriedigenden Lösung des Reparationsproblems – die innenpolitischen Probleme nicht so lange zurückstellen dürfen, hängt vor allem von der Klärung der folgenden beiden Fragen ab:

- 1) Konnte man, und wenn ja, ab wann, von einem Staatsmann erwarten, daß er hätte erkennen müssen, daß zur Überwindung der Krise eine antizyklische Finanzpolitik notwendig war?
- 2) Welche Bedeutung hat das Ziel, eine befriedigende Regelung des Reparationsproblems zu erreichen, für das Festhalten an der Deflationspolitik besessen?

Die These, daß ein ausgeglichener Haushalt damals als eine der Grundvoraussetzungen für eine verantwortungsvolle Finanzpolitik angesehen wurde, bleibt gültig. Ebenso trifft zu, daß in der Wissenschaft die Grundlagen für eine die Krise überwindende Wirtschafts- und Finanzpolitik noch nicht gelegt waren. Keynes hat seine bahnbrechenden Werke: „A Treatise on Money“ erst 1930 und „The General Theory of Employment, Interest and Money“ erst 1936 veröffentlicht. Trotzdem hat es mit der Verschärfung der Weltwirtschaftskrise genug Vorschläge gegeben, deren Verwirklichung die Krise wirksam bekämpft hätte. Sonst wäre es gar nicht möglich gewesen, unmittelbar nach Brünings Sturz das Ruder der Finanzpolitik auf einen Expansionskurs herumzuwerfen. Es ist auch nicht anzunehmen, daß diese Vorschläge dem Reichskanzler völlig unbekannt geblieben sind. So weist Schlange-Schöningen („Am Tage danach“) ausdrücklich darauf hin, daß Brüning „häufig von Männern seines Vertrauens darauf angesprochen worden sei“.

An wissenschaftlichen Stellungnahmen, die eine Abkehr von der „orthodoxen“ Finanzpolitik des ausgeglichenen Haushalts forderten, sind in erster Linie die Arbeiten von Lautenbach, Dräger, Grotkopp, Woytinsky-Tarnow-Baade, Friedländer-Prechtl, Fick, Nöll von der Nahmer und Bischoff¹⁾ zu nennen. Lautenbach, Ministerialrat im Reichswirtschaftsministe-

1 W. Lautenbach: Zins, Kredit und Produktion, gesammelte Aufsätze, herausg. von W. Stützel, Tübingen 1952; H. Dräger: Arbeitsbeschaffung durch produktive Kreditschöpfung, Neuauflage, Düsseldorf 1956; W. Grotkopp: Über Arbeitsbeschaffung, in: „Wirtschaftswende“, München, Sept. 1932, S. 1 ff.; Woytinsky-Tarnow-Baade-Plan, in: „Gewerkschaftszeitung“ 1932, S. 117–119; R. Friedländer-Prechtl: Die Wirtschaftswende – Die Ursachen der Arbeitslosenkrise und deren Bekämpfung, Leipzig 1931; H. Fick: Finanzwirtschaft und Konjunktur, Jena 1932; R. Nöll von der Nahmer: Der volkswirtschaftliche Kreditfonds, Berlin 1934 und F. Bischoff: Krise oder Inflation, Münchener Wirtschaftsbriefe H. 1, München 1931. Einige der Veröffentlichungen sind zwar erst nach dem Rücktritt Brünings erschienen. Die darin behandelten Probleme wurden aber schon vorher öffentlich diskutiert.

rium, wird von Brüning in seinen Memoiren nicht einmal erwähnt, obwohl er Mitglied der von der Reichsregierung eingesetzten Sachverständigenkommission zum Studium der Arbeitslosenfrage (Brauns-Kommission) war und die einzigen im zweiten Teil des Gutachtens¹⁾ enthaltenen Ausführungen über „Ankurbelungskredite“ von Lautenbach stammten, von dem ein so stark liberal ausgerichteter Nationalökonom wie W. Röpke im Vorwort des oben genannten Buches schrieb: „Aus diesem Kreise gingen dann kredit- und konjunkturpolitische Vorschläge hervor, die, wenn sie angenommen worden wären, der Geschichte wahrscheinlich einen anderen Verlauf gegeben haben würden.“ In Schacht, der bereit gewesen wäre, eine expansive Geld- und Kreditpolitik mitzumachen, sieht Brüning nur einen Sympathisanten mit den Nationalsozialisten, den er persönlich für unzuverlässig hält und der im Ausland sein Konzept zur Bereinigung des Reparationsproblems stört. Er lehnt deshalb auch einen ihm nahegelegten Wechsel im Amt des Reichsbankpräsidenten von Luther, der seine Deflationspolitik voll unterstützt, zu Schacht ab.

Wer Stimmen für eine Kursänderung in der Wirtschaftspolitik gesucht hat, hätte sie also hören können. Allerdings war es eine Minderheit. Das Brauns-Gutachten war insgesamt sehr „konservativ“ ausgerichtet, auch die Wirtschaftsfachpresse stand reformerischen Ideen sehr ablehnend gegenüber. Ein Beispiel dafür ist die Reaktion in „Der deutsche Volkswirt“ auf einen Plan des Präsidenten des Statistischen Reichsamtes, Wagemann, der die eingefrorenen Kredite der öffentlichen Hand auftauen und die Deckungsvorschriften der Reichsbank lockern wollte. C. Landauer hat unter der Überschrift: „Hände weg von der Währung“ und G. Stolper, der Herausgeber des Deutschen Volkswirts, unter dem Titel: „Wagemanns Reformideen“ (Nr. 17 und Nr. 20, 1932) seine Vorschläge abgelehnt und breite Unterstützung durch eine Unterschriftenaktion von 32 Professoren der Wirtschaftswissenschaften erhalten. Ähnlich war das Bild, das sich aus der Tagespresse ergab.

So überschreibt die Frankfurter Zeitung ihren Beitrag vom 7. 2. 1931 zu der Einführung einer Geschäftsordnungsbestimmung, daß Anträge im Reichstag auf höhere Ausgaben oder Einnahmesenkungen mit einem Deckungsvorschlag verbunden sein müssen, mit: „Keine Ausgabe ohne Deckung.“ Die Deutsche Wirtschaftszeitung fordert am 4. 6. 1931, daß ein entschlossener Schritt ungesäumt geschieht, der das Gleichgewicht der Finanzen nicht nur auf Monate, sondern auf lange Sicht gewährleistet. Das Berliner Tageblatt überschreibt den Artikel vom 27. 5. 32 über den Reichshaushalt 1932 mit „Sparetat“, andere Zeitungen sprechen vom „Sanierungsetat“. Offensichtlich fällt es einigen Zeitungen schwer, die mit dem Sturz Brüning eingetretene Wende in der Finanzpolitik nachzuvollziehen; denn das eben genannte Berliner Tageblatt überschreibt den Artikel zum Reichshaushalt 1934 (!) immer noch mit „Kampf dem Defizit“. Erst mit der „Gleichschaltung“ der Presse, die auch einen

1 Sonderveröffentlichung im Reichsarbeitsblatt 1931.

Wechsel der Redakteure und Kommentatoren bringt, setzt sich die Auffassung durch, daß die öffentlichen Finanzen in den Dienst der Konjunkturpolitik zu stellen seien.

Man kann also Brüning nicht vorwerfen, er habe entgegen der allgemeinen Einsicht an einer verfehlten Deflationspolitik festgehalten. Seine Meinung war die vorherrschende, deren Richtigkeit mit Verschärfung der Krise allerdings zunehmend bezweifelt wurde. Was man ihm vorwerfen muß, ist, den Fehlschlag seiner Deflationspolitik und deren verheerende politische Folgen nicht rechtzeitig gesehen zu haben.

Seine Freunde versuchen – auch noch nach dem Zweiten Weltkrieg¹⁾ –, sein Verhalten mit dem bei ihm an erster Stelle stehenden Ziel der Beseitigung der für untragbar gehaltenen Reparationslasten zu rechtfertigen. Er hätte die Reichsfinanzen sanieren müssen, sonst hätte keine Aussicht bestanden, die Reparationslasten zu erleichtern. Sie verweisen dabei auf die mehrfache Kritik des Reparationsagenten Gilbert. Sanmann²⁾ urteilt: „Damals war es so, daß Brünings Wirtschafts- und Finanzpolitik genau die Politik war, welche die Gläubiger von ihm erwarteten, und sie haben ihm dies oft genug bekundet.“ Nach der Streichung der Reparationen durch die Lausanner Konferenz hätte auch Brüning beabsichtigt, das Ruder herumzuwerfen. Die Arbeitsbeschaffungsprogramme hätten schon in den Schubladen bereitgelegen. So sei er „100 Meter vor dem Ziel“ gestürzt worden.

Aus den Äußerungen von Brüning selbst kann weder vor noch nach seinem Sturz als Reichskanzler, weder vor noch nach dem Zweiten Weltkrieg eine solche beabsichtigte Änderung seiner Politik abgeleitet werden. In seiner Rede in Essen im Reichstagswahlkampf sagte er am 7. 3. 1932, es sei in einer Zeit, in der alle Rohstoffpreise der Welt fallen, unmöglich, allein in Deutschland die Preise zu halten. Sodann sei es eine ganz einfache Forderung, daß der Staat in Zeiten der Not und der Mittellosigkeit spare, wo es irgend möglich sei. Gegen die von seinem Nachfolger Papen gegen seine Regierung erhobenen Vorwürfe veröffentlichte er am 6. Juni 1932 eine Erklärung (Schulthess: Europäischer Geschichtskalender Jg. 1932, S. 99), in der er unter anderem ausführte: „Andere Staaten haben in den letzten Jahren entweder von Reserven gelebt, die Deutschland fehlten, oder neue Schulden großen Stils gemacht, was für Deutschland sachlich falsch und praktisch ausgeschlossen war . . . Die Regierung hat der Gesamtheit des Volkes Opfer zugemutet, um in den außenpolitischen Verhandlungen freie Hand zu bekommen im Kampfe gegen die Reparationslasten und zur Überwindung der Wirtschaftskrise . . . Dabei wurde die Währung trotz aller Stürme sicher behauptet.“ Der Hinweis auf die Reparationslasten könnte zwar die obige These stützen;

1 Staat, Wirtschaft und Politik in der Weimarer Republik, Festschrift für Heinrich Brüning, Hrsg.: F. Hermens und Th. Schieder, Berlin 1967.

2 H. Sanmann: Daten und Alternativen der deutschen Wirtschafts- und Finanzpolitik in der Ära Brüning, in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 10. Jg., Tübingen 1965.

jedoch spricht aus den übrigen Worten eine so starke Skepsis gegen eine Kreditfinanzierung öffentlicher Ausgaben zur Überwindung der Krise, daß man zweifeln muß, ob Brüning auch ohne das Reparationsproblem einen nicht ausgeglichenen Haushalt zur Überwindung der Krise hingenommen hätte. Dies wird durch seine Ausführungen an anderer Stelle (Memoiren 1918–1934, a. a. O., S. 280) über seinen Besuch bei der englischen Regierung im Sommer 1931 wegen der Reparationsfrage bestätigt: „Jetzt erst komme die wirtschaftliche und finanzielle Liquidierung des Krieges. Dieser Sturm würde über jedes Land der Welt hinwegbrausen. Entweder müsse man die Deflation mitmachen oder die Währung entwerten.“ Auch das könnte man noch mit der Reparationspolitik erklären. Aber wenig später (S. 284) heißt es über ein Gespräch mit dem englischen Schatzkanzler Snowden: „Wir diskutierten sein Budget und freuten uns über die Entdeckung, daß wir beide an die ‚reine Lehre‘ glaubten. Von dieser Stunde an war Snowden immer bereit, meine Politik zu verteidigen.“ Diese Äußerungen zeigen, daß es sich bei der Ablehnung einer expansiven Finanzpolitik um mehr als Taktik im Rahmen der Reparationspolitik handelt. Vielleicht hat seine – mindestens für einen Politiker – asketische Veranlagung dazu beigetragen, auch im öffentlichen Bereich eine Politik der äußersten Sparsamkeit zu betreiben. Und was nützt der Hinweis auf vorhandene Pläne zur Arbeitsbeschaffung, wenn diese mangels ausreichender Deckungsmittel immer wieder zurückgestellt wurden. Es wäre ja gerade darauf angekommen, sie auch ohne „Deckungsmittel“ (ordentliche Einnahmen) durchzuführen; sonst würde die Arbeitsbeschaffung nur zu einer Kaufkraftverschiebung und nicht zu einer Kaufkraftschöpfung geführt haben (Vgl. dazu: K. Schiller: Arbeitsbeschaffung und Finanzordnung in Deutschland, Arbeiten des Instituts für Sozial- und Staatswissenschaften an der Universität Heidelberg, Hrsg. C. Brinkmann, H. 4, Berlin 1936, S. 24 ff.). Der große Irrtum Brünnings, an dem er nicht nur bis zu seinem Sturz, sondern auch danach festgehalten hat, war der Glaube, eine Kreditschöpfung bei Unterbeschäftigung mit Inflation gleichsetzen zu müssen. Dieser Irrtum mußte von ihm, aber auch von dem gesamten deutschen Volk, teuer bezahlt werden. Allerdings sollte man ihm deswegen nicht, wie dies teilweise geschehen ist, mangelnden Mut vorwerfen. Seine Politik der Deflation erforderte mehr Mut und Standfestigkeit, als dies bei einer Entscheidung für den bequemeren Weg der Geldschöpfung erforderlich gewesen wäre.

Expansive Finanzpolitik in der Depression

Das Umschwenken auf eine Ankurbelungspolitik vollzog sich in den öffentlichen Haushalten nicht schlagartig. Einmal waren die Vorstellungen, daß zu den Grundsätzen einer „soliden“ Finanzpolitik der Haushaltsausgleich gehöre, zu fest verwurzelt, als daß eine radikale Abkehr von diesen Grundsätzen zu erwarten gewesen wäre. So führte Graf Schwerin von Krosigk, der für die Aufschwungphase verantwortliche Reichsfinanzminister, 1937 aus: „Eine Staatskonjunkturpolitik . . . muß vor allem in einer Reservenpolitik in Zeiten des Aufschwungs bestehen; diese Reservenpolitik muß sich auf der Ausgabenseite dahin

auswirken, daß die Ausgaben nicht den Einnahmesteigerungen des Aufschwungs entsprechend ausgedehnt, sondern daß staatliche Aufträge für Zeiten des Rückschlags aufgespeichert werden, auf der Einnahmeseite dadurch, daß durch eine entsprechende Steuerpolitik die Gefahr des Konjunkturückschlags gemildert und für Krisenzeiten die Möglichkeit einer Erhöhung der konjunkturunempfindlichen Steuern vorgesehen wird.“ Also mindestens über einen Konjunkturzyklus (Aufschwung – Abschwung) hinweg sollte die volle Ausgabendeckung erhalten bleiben. Diese These wird auch in der Wissenschaft (H. Fick) vertreten. Auf der anderen Seite waren dem Reich in der Kreditfinanzierung der Ausgaben relativ enge Grenzen durch die geringe Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes und den nicht vorhandenen Zugang zum Notenbankkredit gesetzt. So hing die Kreditfinanzierung der Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen weitgehend von der Unterstützung (Refinanzierung) durch die Reichsbank ab. Mit dem Wechsel im Reichsbankpräsidium von Luther auf Schacht war zwar bei der Reichsbankleitung mehr Verständnis für die Ankurbelung der Wirtschaft durch Erhöhung der Kaufkraft vorhanden; doch war sicher die Bereitschaft zur Geldschöpfung quantitativ begrenzt.

So ging denn der Übergang zum Expansionskurs in kleinen Schritten vor sich, der zudem nach außen hin nicht offen in Erscheinung trat, weil wegen des bestehen gebliebenen Verbots keine direkte Verschuldung des Reichs bei der Reichsbank erfolgte. Ab 1935 ist ein Überblick über die Entwicklung der Reichsausgaben und deren Finanzierung überhaupt nicht mehr möglich, weil die Haushalte nicht mehr veröffentlicht wurden. Wenn keine Demokratie mehr besteht, erübrigt sich auch das demokratische Recht der Haushaltskontrolle. Dahinter stand das Bestreben, den Umfang der Aufrüstung geheimzuhalten. Dieses Verfahren ermöglichte es Hitler, das Ausland mit der von ihm genannten Summe von 90 Mrd RM, die das Dritte Reich bis 1939 für die Aufrüstung ausgegeben haben sollte, zu bluffen.

Insgesamt ist es nur durch eine nachträgliche Rekonstruktion der finanzstatistischen Daten möglich, die Bedeutung der Finanzpolitik für den Wirtschaftsaufschwung festzustellen.

Die Arbeitslosigkeit sank im Laufe des Jahres 1936 erstmals seit 1926 wieder unter 1 Million. Damit waren auf dem Arbeitsmarkt die Folgen der Weltwirtschaftskrise überwunden. Das Sozialprodukt lag etwa 50% über dem Tiefstand des Jahres 1932. Die Staatsschuld war jährlich nur um einige 100 Mio RM gestiegen, und nur das letzte Jahr 1936 wies ein Defizit von 1,7 Mrd RM auf. Allerdings sind die öffentlichen Ausgaben – vor allem die Investitionen – stark erhöht worden. Die Zunahme der letzteren betrug von 1932 bis 1938 18,3 Mrd RM; d. h., sie machten fast die Hälfte des Wachstums des Sozialprodukts aus. Berücksichtigt man noch die davon ausgehenden Sekundärwirkungen im privaten Bereich, kann man feststellen, daß die den Aufschwung tragende Kraft die öffentliche Hand gewesen ist.

Tab. 3: Grunddaten über den Wirtschaftsaufschwung im Deutschen Reich von 1933–1939

Volkswirtschaftliche Größen	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939
Nettosozialprodukt zu jeweiligen Preisen in Mrd RM	42,6	44,1	50,5	56,9	63,6	71,5	79,8	87,2
Nettosozialprodukt zu konstanten Preisen von 1932 in Mrd RM	42,6	45,5	50,5	55,7	60,1	68,0	75,8	82,1
Preisindex für die Lebenshaltung 1932 = 100	100	97	102	103	105	105	105	106
Bruttolöhne und -gehälter in Mrd RM	14,3	14,3	16,1	17,6	19,4	21,5	24,0	25,7
Bruttolöhne und -gehälter je Kopf 1932 = 100	100	98	100	104	108	112	118	122
Beschäftigte (Arbeiter und Angestellte)	100	99	115	122	130	140	149	154
Arbeitslose in Mio (Jahresdurchschnitt)	5,6	4,8	2,7	2,2	1,6	0,9	0,4	0,1
Defizite der öffentlichen Haushalte in Mrd RM 1)	0,2	0,2	0,2	0,5	1,7	1,1	2,5	10,9
Öffentliche Investitionen in Mrd RM	2,6	3,2	6,8	9,0	13,2	15,5	21,0	.
darunter Rüstung	0,6	0,7	3,3	5,2	9,0	10,9	15,5	.
Verkehr	0,8	1,2	1,7	1,9	2,1	2,4	3,4	.
Wohnungsbau	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	.
Steuern in Mrd RM	10,3	10,7	11,9	13,5	15,6	18,8	23,0	29,3
darunter Reich 2)	5,0	5,1	5,9	7,5	9,2	12,0	15,7	21,8

1 Errechnet aus der Zunahme der Verschuldung der öffentlichen Hand. – 2 Nach den Überweisungen verbliebene Einnahmen.

Quellen: Bevölkerung und Wirtschaft, Langfristige Reihen, Statistik der Bundesrepublik Deutschland, Bd. 199, Stuttgart 1958; R. Erbe: Die nationalsozialistische Wirtschaftspolitik 1933–1939 im Lichte der modernen Theorie, Zürich 1958; K. Poole: German Financial Policy 1932–1939, Harvard Economic Studies, Vol. 66, Cambridge 1939; Statistisches Handbuch von Deutschland, München 1949.

Allerdings geben die Zahlen der Tabelle 3 das Ausmaß der Kreditfinanzierung der öffentlichen Ausgaben nicht annähernd richtig wieder. Wären die zusätzlichen Ausgaben in dem Maße, wie es das geringe Defizit anzuzeigen scheint, mit Steuern und anderen definitiven Einnahmen finanziert worden, wäre lediglich eine Kaufkraftverschiebung (vom privaten auf den öffentlichen Sektor), aber keine für die Erhöhung der effektiven monetären Gesamtnachfrage ausreichende Kaufkraftschöpfung eingetreten. Wenn es möglich gewesen wäre, auf diese Weise die Konjunktur anzukurbeln, hätte sicher auch Brüning keine Bedenken gegen umfassende Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen gehabt.

In Wirklichkeit ist aber in einem für die damalige Zeit erheblichen Umfang zusätzliche staatliche Nachfrage über Kreditschöpfung finanziert worden. Das war dadurch möglich, daß die Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen auf Dritte (öffentliche Sonderkreditinstitute, eigens dafür gegründete öffentlich-rechtliche Körperschaften oder Gesellschaften des privaten Rechts) verlagert wurden. Für diese galten die engen Kreditbeschränkungen der Reichsbank gegenüber dem Reich nicht; außerdem konnten deren Wechsel diskontiert werden. Diese „Kredite“ erschienen jedoch, ebenso wie die daraus finanzierten Ausgaben, nicht in den öffentlichen Haushalten. Im übrigen war diese Methode nicht grundsätzlich neu; denn auch unter Luther und Brüning hatte die Reichsbank bereits derartige Wechsel hereingenommen, worauf beide später zu ihrer Rechtfertigung hingewiesen haben. Nur das Ausmaß war erheblich größer, und diese Finanzierung war ein fester Bestandteil eines systematischen Arbeitsbeschaffungsprogramms via Geldschöpfung.

Insgesamt wurden 1933 und 1934 etwa 5–6 Mrd RM an Ausgaben zur Arbeitsbeschaffung auf diese Weise vorfinanziert, d. h., die Vorfinanzierung erreichte fast die Höhe der gesamten Steuereinnahmen des Reiches im Jahre 1933. Auch wenn sich die verschiedenen Arbeitsbeschaffungsprogramme auf mehr als ein Jahr verteilten, bedeutet dies eine Abkehr von dem bis dahin angewendeten Prinzip: Keine Ausgaben ohne Deckung und stellt eine für die damalige Zeit kühne Politik zur Überwindung der Krise dar.

Die Tabelle 4 weist Ausgaben zur Arbeitsbeschaffung von 6,2 Mrd RM in den beiden Jahren 1933 und 1934 aus, von denen allerdings 0,8 Mrd RM haushaltsrechtlich bis zum Ende des Rechnungsjahres 1934/35 noch nicht abgewickelt waren. Davon sind 3,2 Mrd RM außerhalb des Reichshaushalts vorfinanziert worden. Rechnet man die Nettokreditaufnahme des Reiches in den beiden Haushaltsjahren in Höhe von 0,4 Mrd RM und die von Papen eingeführten Steuergutscheine¹⁾ in Höhe von 1,5 Mrd RM, deren Ausgabe sich bis in das Jahr 1934 hinein erstreckte, sowie von den mit der Durchführung der Maßnahmen betrauten Kreditinstituten selbst zusätzlich aufgenommene Kredite von 0,1 Mrd RM hinzu,

1 Vgl. S. 353 ff.

Tab. 4: Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen und ihre Finanzierung im Deutschen Reich 1933/34 und 1934/35

Mrd RM

Art der Maßnahme	1933/34	1934/35	Überhang	Finanzierung durch	
				Haushalt 2)	Vorfinanzierung
1. Werteschaffende Arbeitslosenfürsorge	0,2	0,3	.	0,5	—
2. Deutscher Arbeitsdienst	0,2	0,4	.	0,6	—
3. Maßnahmen des Reiches	0,9	1,6	0,6	1,2	1,9
a) Papen-Programm 1)	0,2	0,1	0,0	—	0,3
b) Sofort-Programm, einschl. Erweiterung 1)	0,4	0,2	0,0	—	0,6
c) 1. Reinhardt-Programm	0,1	0,7	0,2	—	1,0
d) Maßnahmen des Wohnungsbaus	0,2	0,0	0,0	0,2	—
e) Bedarfsdeckungsscheine	0,0	0,1	.	0,1	—
f) 2. Reinhardt-Programm	—	0,5	0,4	0,9	—
4. Maßnahmen anderer Körperschaften	0,7	1,1	0,2	0,8	1,3
a) Reichsbahn	0,5	0,5	—	0,1	0,9
b) Reichspost	0,1	0,0	—	0,0	0,1
c) Reichsautobahnen	0,0	0,2	0,1	0,1	0,3
d) Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung	0,1	0,4	0,1	0,6	—
Insgesamt	2,0	3,4	0,8	3,1	3,2
	6,2			6,2	

1 Die 1932 beschlossenen Maßnahmen liefen erst 1933 an. – 2 Einschl. Haushalte der Sozialversicherungsträger.

Quelle: Zusammengestellt nach K. Schiller: Arbeitsbeschaffung und Finanzordnung in Deutschland, in: „Arbeiten zur deutschen Problematik“, Hrsg. C. Brinkmann, H. 4, Berlin 1936, Tabellenanhang.

Tab. 5: Die bis zum 31. 12. 1934 bewilligten Mittel zur Arbeitsbeschaffung nach Bereichen

Mrd RM

Verwendungsbereich	Mrd DM
1. Öffentliche Bauinvestitionen	1,0
2. Wohnungsbau	1,3
3. Verkehrsinvestitionen	
a) Reich	0,2
b) Reichsbahn	1,0
c) Reichspost	0,1
d) Reichsautobahnen	0,4
4. Landwirtschaft	0,4
5. Konsumförderung	0,1
6. Förderungsbeträge der Reichsanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung 1)	0,6
7. Insgesamt	2) 5,1

1 Soweit nicht aufteilbar. – 2 Der Betrag weicht von der in der Tabelle 4 ausgewiesenen Summe ab, weil auf Kalenderjahre und nicht auf Rechnungsjahre abgestellt ist und auch die sachliche Abgrenzung nicht voll übereinstimmt. Quelle: K. Schiller, a. a. O., S. 158 f.

beläuft sich der Umfang der kreditfinanzierten Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen auf etwa 5,2 Mrd RM¹⁾).

Der Schwerpunkt der Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen lag in der Bauwirtschaft, also dort, wo der Konjunkturerinbruch am stärksten gewesen war (Vgl. Tab. 1). Der Hauptgrund für die Konzentration der Maßnahmen auf diesen Bereich dürfte jedoch darin gelegen haben, daß die Investitionen der öffentlichen Hand den elastischsten Ausgabeposten darstellen. Die Aufrüstung, die bereits vor der Einführung der allgemeinen Wehrpflicht begann, trug etwa ab Mitte 1934 zur Verstärkung der Auftriebskräfte bei. Die Rüstungsinvestitionen erhöhten sich 1934 gegenüber den Vorjahren um etwa 2,5 Mrd RM. Der weitere Aufschwung wird dann von ihnen entscheidend geprägt, wobei angesichts ihrer starken Steigerung die Nachfrage bald an die durch das Produktionspotential gegebene Grenze stieß und nachfragebeschränkende Maßnahmen zur Verhinderung inflatorischer Entwicklungen

1 Bis Ende 1935 erhöhte sich der Betrag bis auf 6 Mrd RM. Vgl. Graf Schwerin von Krosigk: Finanzpolitik Deutschlands, in: „Die deutsche Volkswirtschaft“, Berlin 1935, S. 824.

notwendig wurden. Das ändert aber nichts daran, daß die Tendenzwende in der Wirtschaftsentwicklung durch nachfragerhöhende Maßnahmen im zivilen Bereich bewirkt und eine erhebliche Verringerung der Arbeitslosigkeit mit diesen Maßnahmen erreicht wurde.

Die entscheidende Frage für die angestrebte expansive Wirkung der Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen ist, wie es möglich war, bei dem weitgehend versperrten Zugang des Reiches zum Notenbankkredit die Steigerung der Nachfrage via Geldschöpfung zu erreichen. Es wurden mehrere „Intermediäre“ eingeschaltet, deren zur Finanzierung ausgestellte Wechsel (Arbeitsbeschaffungswechsel) von den Kreditbanken und auch von der Reichsbank diskontiert wurden.

Im einzelnen waren dies folgende Institutionen mit einem Wechselvolumen im Dezember 1934 von:

- 1) Deutsche Gesellschaft für öffentliche Arbeiten (Öffa) 1,3 Mrd RM; Schwerpunkt: Öffentliche Bauinvestitionen.
- 2) Deutsche Bau- und Bodenbank 0,3 Mrd RM; Schwerpunkt: Wohnungsbau.
- 3) Deutsche Rentenbank-Kreditanstalt und Deutsche Siedlungsbank 0,2 Mrd RM; Schwerpunkt: Landwirtschaft.
- 4) Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank AG 0,7 Mrd RM; Verkehrsinvestitionen.

Die Wechsel konnten bei der Reichsbank diskontiert werden, jedoch blieb ein großer Teil in den Händen der Kreditbanken, da diese liquide genug waren, um die Kreditschöpfung aus eigenen Mitteln durchzuführen. So befanden sich von den Ende 1934 umlaufenden Arbeitsbeschaffungswechseln in Höhe von 2,6 Mrd RM nur 1,7 Mrd im Bestand der Reichsbank, ca. 500 Mio RM bei den Kreditbanken und 300 Mio RM bei privaten Unternehmen. Es kann jedoch angenommen werden, daß auch durch die letzten beiden Positionen insgesamt die Geldmenge und die Gesamtnachfrage erhöht worden sind. Technisch ging die Abwicklung so vor sich, daß der einen öffentlichen Auftrag erhaltende private Unternehmer einen Arbeitsbeschaffungswechsel auf eines der Vorfinanzierungsinstitute zog oder diese eigene Akzeptkredite aufnahmen. Das Reich hatte sich verpflichtet, die Arbeitsbeschaffungswechsel in den Jahren 1934 bis 1938 einzulösen. Die Vorfinanzierungsinstitute hatten also finanzierungsmäßig eine Überbrückungsfunktion: Durch einen Notenbank- oder Kreditbankenkredit via Diskontierung von Wechseln beschafften sie kurzfristig die Finanzierungsmittel. Die langfristige Finanzierung sollte dann

- 1) aus Haushaltsmitteln (Steuern)
- 2) aus Kapitalmarktmitteln oder

3) aus Rückzahlungen der Begünstigten erfolgen (z. B. im Wohnungsbau und in der Landwirtschaft), wenn die Leistungen der öffentlichen Hand nicht als Zuschuß, sondern als Darlehen gewährt worden waren.

Die Ankurbelungsmaßnahmen auf der Ausgabenseite wurden durch Steuersenkungen auf der Einnahmenseite unterstützt. Dabei ist allerdings hervorzuheben, daß die von Brüning zum Ausgleich der Haushalte eingeführten Erhöhungen der Tarife der großen Steuern bestehen blieben. Trotz der mit der Erhöhung des Sozialprodukts stark, und zwar überproportional¹⁾ wachsenden Steuereinnahmen wurden diese Mittel zur Finanzierung der Aufrüstung benötigt. Die Entlastungen beschränkten sich auf gezielte, zum großen Teil zeitlich befristete Steuersenkungen, von denen man sich einen positiven Beschäftigungseffekt versprach.

Im einzelnen handelte es sich um folgende steuerliche Maßnahmen:

1. Die von der Regierung Papen ausgegebenen Steuergutscheine (Verordnung des Reichspräsidenten zur Belebung der Wirtschaft, RGBl. I 1932, S. 425 ff.).

Für die während der Zeit vom 1. 10. 1932 – 30. 9. 1933 fällige und entrichtete Umsatz-, Gewerbe-, Grund- und Beförderungsteuer werden Steuergutscheine in Höhe von 40% (bei der Beförderungsteuer von 100%) des gezahlten Steuerbetrags ausgegeben. Sie können in der Zeit vom 1. 4. 1934 – 31. 3. 1939 für die während dieser Periode fälligen Reichssteuern unter Gutschrift einer vierprozentigen Verzinsung in Zahlung gegeben werden. Für sich allein genommen ist schwer verständlich, wie durch eine Ermäßigung der 1934 bis 1939 fälligen Steuern eine Nachfragesteigerung 1932 und 1933 erreicht werden soll. Die Erklärung liegt in der Ausgestaltung der Steuergutscheine, die börsen- und damit auch lombardfähige Wertpapiere darstellten. Sie konnten von den Unternehmern also zur Beschaffung von Finanzierungsmitteln für Investitionen verwandt werden.

Das zwar neuartige und auf ein Wecken der Privatinitiative zielende Instrument war aus zwei Gründen problematisch:

- a) Die private Nachfrage wäre mit größerer Wahrscheinlichkeit erhöht worden, wenn das persönlich verfügbare Einkommen durch eine offene Steuersenkung in den Rezessionsjahren erhöht worden wäre. Ein Anreiz zu investieren, mit dem Hinweis auf eine Steuerermäßigung in der besonders in der damaligen Depression mit großer Ungewißheit behafteten Zukunft, muß gegenüber einer sofort wirksamen Steuerermäßigung schwächer sein. Das wurde damals auch erkannt; wenn trotzdem dieser Weg beschritten wurde, lag das daran, daß man

¹ Von 1933–1938 erhöhten sich das Volkseinkommen um 80%, die Steuereinnahmen um 195%.

einen sofortigen Einnahmeausfall in der Größenordnung von etwa 2 Mrd RM aus Deckungsgründen für nicht vertretbar hielt. Hier hat die Vorstellung von der Notwendigkeit eines ausgeglichenen Haushalts offenbar nachgewirkt und eine konsequente, auf eine Nachfrageerhöhung abgestellte Finanzpolitik verhindert.

Diese Grundhaltung zeigt sich auch an den Bedingungen, die für die Gewährung von Steuergutscheinen einer zweiten Art geknüpft wurden. Zusätzlich zu den bisher erwähnten Steuergutscheinen wurden weitere Gutscheine ausgegeben, wenn der Unternehmer neue Arbeitskräfte einstellte. Diese Mehrbeschäftigungsprämie belief sich auf 400 RM je ganzjährig zusätzlich beschäftigten Arbeitnehmer. Dabei war es zulässig – und in der Begründung durch den Reichskanzler von Papen wurde sogar die Erwartung ausgesprochen, daß dies in größerem Umfang geschehen würde –, die Einstellung zusätzlicher Arbeitskräfte mit einer Verkürzung der Arbeitszeit der bisher beschäftigten Arbeitnehmer zu verbinden. Die Last des Verdienstaufschlags durch den Nachfragerückgang würde dadurch also nur gleichmäßiger auf eine größere Zahl von Arbeitnehmern verteilt werden, die öffentliche Hand würde Arbeitslosenunterstützung sparen und die Unternehmer würden ohne Erhöhung der Produktion Prämien erhalten, d. h., ohne daß die entscheidende Voraussetzung für die Überwindung der Krise, die Schaffung zusätzlicher Einkommen, verwirklicht worden wäre. Die dahinter stehende Überlegung kommt am deutlichsten in der einen Tag später veröffentlichten Verordnung zur Vermehrung und Erhaltung der Arbeitsgelegenheit (RGBl. I 1932, S. 433 f.) zum Ausdruck, die unter Ausschluß des Streikrechts der Arbeitnehmer vorsah, daß bei einer Mehrbeschäftigung die Lohnsätze herabgesetzt werden konnten, und zwar so, daß die prozentuale Lohnkürzung jeweils doppelt so hoch sein durfte wie die prozentuale Erhöhung der Beschäftigungszahl, offenbar um einen Anreiz für die Einstellung zusätzlicher Arbeitskräfte durch die Unternehmer zu schaffen. Daß diese Verordnung wegen des politischen Widerstandes der Arbeitnehmer keine Bedeutung erlangt hat und schon etwa drei Monate später unter Schleicher im Dezember 1932 wiederaufgehoben wurde, verdient weniger Beachtung als die Grundeinstellung, die aus ihr spricht: Auch in diesem Fall war das primäre Ziel auf eine Kaufkraftumschichtung und nicht auf die zur Überwindung der Krise notwendige Kaufkraftschöpfung abgestellt. Das Denken in den eingefahrenen ökonomischen Gleisen wirkte also noch stark nach, obwohl es sich hier um die ersten Maßnahmen handelte, die auf eine Wiederbelebung der Wirtschaft ausgerichtet waren. Im übrigen sind die Steuergutscheine für Mehrbeschäftigung nur in sehr geringem Umfang ausgenutzt worden; der geschätzte Betrag von 700 Mio RM wurde nur zu einem Bruchteil in Anspruch genommen.

b) Der zweite Nachteil der Maßnahme lag in dem völligen Fehlen einer Verwendungskontrolle der ersparten Steuermittel. Die Verwendung für zusätzliche Investitionen dürfte angesichts des großen Umfangs unausgenutzter Kapazitäten die Ausnahme gewesen sein. Sie dürften überwiegend zur Verbesserung der Liquidität oder der Nettovermögensposition der Empfänger (Schuldentilgung) verwendet worden sein. Dann war eine expansive Wirkung

aber nur insoweit zu erwarten, wie eine beengte Liquidität der die Investitionen begrenzende Faktor gewesen war. Das dürfte nur zum kleineren Teil der Fall gewesen sein.

Die Steuergutscheinaktion von Papens war zwar das erste Zeichen einer Schwenkung der Finanzpolitik auf einen Expansionskurs, aber sie war eine noch mit vielen Kinderkrankheiten behaftete Maßnahme. Ökonomisch ist sie als eine Kombination von Steuersenkung mit einer Zwangsanleihe anzusehen. Immerhin verdient sie insofern Beachtung, als sie neben den staatlichen Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen die größte Aktion zur Belebung der Privatinitiative war und psychologisch natürlich eine Signalwirkung für die neue Richtung einer konjunkturbelebenden Wirtschaftspolitik besaß.

2. Die weiteren Steuersenkungen sind eng mit dem Namen von F. Reinhardt, Staatssekretär im Reichsfinanzministerium während des Dritten Reiches, verbunden. Sie umfassen folgende Maßnahmen:

a) Befreiung aller nach dem 31. 3. 1933 erstmals zugelassenen Kraftfahrzeuge von der Kraftfahrzeugsteuer mit dem Ziel einer Steigerung der Nachfrage. Diese Maßnahme war ein voller Erfolg.

b) Möglichkeit der Ablösung der Kraftfahrzeugsteuer für die Besitzer von Altwagen durch eine einmalige Zahlung. Zur Gleichstellung von Alt- und Neuwagenbesitzern mag diese Maßnahme verständlich sein; konjunkturell muß sie als Wechselbad angesehen werden; denn sie führte im Jahr der Einführung 1933 zu einer Erhöhung der Steuerbelastung (Mehraufkommen 55 Mio RM).

c) Eine Bewertungsfreiheit für Ersatzbeschaffungen wurde durch einen Vollabzug im Jahr der Anschaffung von der Bemessungsgrundlage der Einkommensteuer eingeführt. Sie ging davon aus, daß ein hoher Nachholbedarf für in der Wirtschaftskrise zurückgestellte Ersatzbeschaffungen bestand – gesamtwirtschaftlich bestand eine negative Nettoinvestition, d. h., die Investitionen reichten nicht einmal zur Bestandserhaltung aus – und daß bei Nichtausnutzung der Kapazitäten die Investoren nur zu einer verstärkten Nachfrage für Zwecke der Reinvestition angeregt werden könnten.

d) Zusätzliche Steuerermäßigungen wurden für Instandsetzungen und Erweiterungen von Gebäuden gewährt. Sie gingen auf die gleichen Erwägungen wie unter c) zurück; jedoch verdient hervorgehoben zu werden, daß sie in einem 10prozentigen Abzug von der Steuer-schuld bestanden, also damals schon in einer Form gewährt wurden, die die bei einem Abzug von der Steuerbemessungsgrundlage unerwünschte relativ stärkere Entlastung der höheren Gewinne vermied.

e) Eine unter dem Gesichtspunkt der steuerlichen Gleichbehandlung fragwürdige Maßnahme war der Erlaß von rückständigen Steuern aus der Zeit vor dem 1. 1. 1933, wenn Instandsetzungen und Erweiterungen an Gebäuden bis zum 31. 3. 1934 oder Ersatzbeschaffungen bis zum 1. 6. 1933 in entsprechender Höhe vorgenommen wurden. Wirksam war die Maßnahme allerdings.

f) Für Haushalte, die eine Hausgehilfin beschäftigten, wurde ein zusätzlicher Kinderfreibetrag in der Einkommensteuer gewährt. Bis Ende 1933 stieg daraufhin die Zahl der beschäftigten Hausgehilfinnen um etwa 100 000. Auch dabei hatte die konjunkturpolitische Zielsetzung eine Priorität vor der verteilungspolitischen.

g) In diesem Zusammenhang müssen auch die als direkte Ausgleichsleistung gewährten Ehestandsdarlehen erwähnt werden, weil sie das Ausscheiden von bisher unselbständig erwerbstätigen Frauen aus der Erwerbstätigkeit zur Voraussetzung hatten. Innerhalb eines halben Jahres wurde die Leistung von 183 000 Haushalten in Anspruch genommen, wobei allerdings offenbleiben muß, inwieweit dadurch eine echte Entlastung des Arbeitsmarktes eingetreten ist, weil ein großer Teil der Frauen bei der Eheschließung sowieso die Erwerbstätigkeit aufgegeben hätte. Die Annahme von Reinhardt, daß die Zahl der erwerbstätigen Frauen dadurch im Laufe der Zeit von 6 auf 3 Millionen vermindert werden würde, dürfte die Wirkung der Maßnahme weit überschätzt haben¹⁾. Aber natürlich können Eheschließungen dadurch vorgezogen worden sein. Der Gefahr von Versickerungswirkungen, wie sie bei den Steuergutscheinen von Papens bestand, wurde dadurch begegnet, daß die Darlehen in Form von Bezugsscheinen für den Kauf von Waren ausgegeben wurden. Das Darlehen belief sich auf 500–800 RM; es wurde zinslos gewährt und mußte mit 1% monatlich getilgt werden. Bei der Geburt eines Kindes ermäßigte sich die Rückzahlungsverpflichtung um jeweils ein Viertel des Darlehnsbetrages. Der Schönheitsfehler dieser Maßnahme bestand darin, daß der Finanzbedarf für diese Maßnahme durch eine Erhöhung der Einkommensteuer für Ledige aufgebracht werden mußte, so daß sie lediglich zu einer Kaufkraftumschichtung und nicht zu einer Kaufkraftschöpfung führte.

h) Weitere Steuern wie die Umsatzsteuer und die Grundsteuer für die Landwirtschaft, die Grundsteuer B für zwischen 1924 und 1930 errichtete Gebäude, die Umsatzsteuer auf der Großhandelsstufe und die Beiträge zur Arbeitslosenversicherung wurden gesenkt. Diese Maßnahmen hatten aber keine unmittelbaren arbeitsmarktpolitischen Ziele.

¹ Zudem wurde die während der Wirtschaftskrise ausgegebene Parole: „Die Frau gehört ins Haus“ mit fortschreitender Aufrüstung und besonders während des Krieges ersetzt durch die Devise: „Die Frau steht ihren Mann.“ Dies kann deutlich an den einkommensteuerrechtlichen Bestimmungen abgelesen werden.

Tab. 6: Die in den Jahren 1933 und 1934 eingeführten Steuerermäßigungen

Steuerermäßigung	Mio RM
Befreiung der Neuwagen von der Kraftfahrzeugsteuer	100
Steuerermäßigung für Hausgehilfinnen	40
Senkung der landwirtschaftlichen Umsatzsteuer	100
Senkung der landwirtschaftlichen Grundsteuer	100
Senkung der Grundsteuer B	50
Senkung der Beiträge zur Arbeitslosenversicherung	300
Senkung der Umsatzsteuer auf der Großhandelsstufe	100
Insgesamt	790
Quelle: F. Reinhardt: Die Finanzierung des wirtschaftlichen, militärischen und bevölkerungspolitischen Aufbaus im neuen Deutschen Reich, in: „Deutsche Steuer-Zeitung und Wirtschaftlicher Beobachter“, 24. Jg., 1935, S. 1079.	

Insgesamt erreichten die Steuerentlastungen den in Tabelle 6 dargestellten Umfang. Für die übrigen Maßnahmen fehlen Angaben. Man kann aber annehmen, daß sich die Steuerausfälle insgesamt auf 10% des gesamten Steueraufkommens von Reich, Ländern und Gemeinden im Jahre 1933 beliefen.

Die Erhöhung des Sozialprodukts von seinem Tiefstand im Jahre 1932 bis zum Jahre 1936 um 50% und die Überwindung der Arbeitslosigkeit bei stabilen Preisen (Vgl. Tab. 3) beweisen, daß die von der Geldpolitik unterstützte Finanzpolitik erfolgreich war. Die Befürchtung Brünings, durch Kreditschöpfung finanzierte Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen müßten sich als inflationistisch erweisen, hat sich als unbegründet erwiesen. Die nationalsozialistische Wirtschaftspolitik war erstmals in dem zur Reichstagswahl vom 31. 7. 1932 veröffentlichten Sofortprogramm niedergelegt, das von dem damaligen Reichsorganisationsleiter der NSDAP, Gregor Strasser, herausgebracht wurde. Es hat die unbrauchbaren, auf Gottfried Feder zurückgehenden Thesen des Parteiprogramms ersetzt. Der geistige Vater dieses Arbeitsbeschaffungsprogramms ist der erwähnte „Halbjude“(!) Friedlaender-Prechtel, dessen Gedanken von Strasser lediglich in eine publikumswirksame Form gebracht worden sind. So finden sich in diesem Programm so einprägsame Thesen wie „Arbeitslosigkeit bringt Not, Arbeit schafft Brot“ und „Nicht Kapital schafft Arbeit. Arbeit schafft Kapital“. Nicht zuletzt dürfte der große Wahlerfolg der Nationalsozialisten in der Juliwahl 1932 darauf

zurückzuführen sein, daß die breiten Massen hier eine Möglichkeit sahen, ihre Not zu überwinden.

Bezeichnend für das Unbehagen, das Brüning während des Wahlkampfes 1932 über die ersten Ansätze einer expansiven Finanzpolitik in Form der erwähnten Steuergutscheine von Papens empfand, sind die in seinen Memoiren dazu gemachten Bemerkungen (S. 629): „Die Regierung hatte in der Verordnung zur Belebung der Wirtschaft Steuergutscheine eingeführt. Diese konnten zwar nur eine vorübergehende Wirkung haben, riefen aber in der Wirtschaft lebhaftere Freude und große Hoffnungen hervor. Nach Jahren stärkster Einschränkung mußte auch ein kleines Geschenk des Staates einen Stimmungsumschwung und eine Welle des Optimismus auslösen.“

Es fragt sich, welche Bedeutung der psychologischen Komponente für das Gelingen des wirtschaftlichen Aufschwungs zugekommen ist. Unbeschadet der rückschauenden Einstufung des Dritten Reiches als einer verbrecherischen Gewaltherrschaft wird man feststellen müssen, daß die Regierung von einer breiten Welle des Vertrauens getragen wurde, weil die Verzweiflung über die trostlose wirtschaftliche Entwicklung überwunden, der – jedenfalls für die breite Masse spürbare – politische Terror auf der Straße beseitigt und das nationale Bewußtsein gestärkt waren. Auch wenn man, wie gezeigt wurde, davon ausgeht, daß der Wirtschaftsaufschwung in erster Linie von der zusätzlichen Nachfrage des Staates getragen wurde, ist mindestens für die Sekundärwirkung (Multiplikatoreffekt) ein Mitziehen der Bevölkerung notwendig. Diese Voraussetzung für eine erfolgreiche Wirtschaftspolitik hatte Brüning verkannt. So war natürlich auch schon vor Papen die Idee der Steuergutscheine diskutiert worden. Brüning setzte sich mit ihnen im Sommer 1932 wie folgt auseinander (Memoiren S. 574): „Ich war bereit, den Beamten 10% ihres Gehalts vorübergehend weiter abzuziehen und ihnen dafür Arbeitsbeschaffungs-Anleihestücke, die nach zwei Jahren einzulösen waren, auszuhändigen.“ Damit konnte keine Zustimmung gewonnen werden, zumal der öffentliche Dienst vorher schon laufend Gehaltseinbußen hatte hinnehmen müssen.

Graf Schwerin v. Krosigk sah einen Wandel in der Grundeinstellung der Bevölkerung als notwendige Voraussetzung für den Erfolg der wirtschaftspolitischen Maßnahmen an. In bezug auf die Steuergutscheine der Regierung von Papen, in der er ebenfalls schon Finanzminister war, sagte er (Schacht-Festschrift S. 468): „War damit auch der böse Kreislauf der Deflation in sinnvoller Weise durchbrochen, so konnte doch diese Lösung nicht die endgültige und befreiende Wendung sein. Daß sie diese Wendung nicht sein konnte, liegt an dem gerade hier besonders deutlich werdenden Zusammenhang der Finanzwirtschaft mit der allgemeinen Staatspolitik . . . Erst die Machtübernahme durch Adolf Hitler schuf politisch und psychologisch die Grundlagen, auf denen eine neue Konjunkturpolitik aufgebaut werden konnte . . . Sonach ist die Frage, ob überhaupt vor der Machtübernahme durch Adolf Hitler eine andere Finanzpolitik als die in den Krisenjahren tatsächlich befolgte mit Aussicht



Foto: Ullstein

auf Erfolg hätte betrieben werden können . . . , allein aus dem allgemeinen Grunde der bis dahin fehlenden politischen Untermauerung zu verneinen.“ Da Hitler die Bedeutung der Arbeitslosigkeit für den Sieg seiner Partei klar erkannt hatte, war für ihn ihre Überwindung eine Voraussetzung für die Erhaltung seiner Regierung. Er hat deshalb den Kampf gegen die Arbeitslosigkeit in den ersten Jahren in den Mittelpunkt seiner Wirtschaftspolitik gestellt und, wie die Bezeichnung „Arbeitsschlacht“ zeigt, auch verstanden, sie gegenüber der Bevölkerung gut zu verkaufen.

Die Finanzpolitik in der Vollbeschäftigungsphase

Der Zeitpunkt, von dem an die expansive Wirtschafts- und Finanzpolitik Gefahr lief, zu einer Übernachfrage, d. h. einer inflatorischen Lücke, zu führen, ist schwer exakt zu bestimmen. Von der Zahl der Arbeitslosen her gesehen, war im Jahre 1936 mit durchschnittlich 1,6 Millionen Arbeitslosen die Arbeitslosigkeit zwar auf das hohe Niveau der Zeit vor der Weltwirtschaftskrise zurückgeführt, das Ziel der Vollbeschäftigung aber noch nicht erreicht. Eine der Phillipskurve entsprechende Preissteigerung, die als Warnzeichen für eine mögliche Zielkollision zwischen Vollbeschäftigung und Preisstabilität hätte dienen können, ist aber bis Kriegsausbruch 1939 nicht zu erkennen. Eine Preissteigerung von 9% in sechs Jahren muß aus heutiger Sicht vielmehr als Traumvorstellung von Stabilität angesehen werden. Allerdings ist dieser Erfolg nur durch Außerkraftsetzen des Marktmechanismus erreicht worden; denn 1936 wurde ein Preisstopp erlassen.

Durch die Auflösung der Gewerkschaften 1933 und die damit beseitigte Tarifautonomie der Sozialpartner hatte sich die Regierung außerdem die Kontrolle über die Lohnentwicklung verschafft. Der Erlaß des Preisstopps kann als Indikator dafür angesehen werden, daß zu diesem Zeitpunkt die Nachfragelücke nicht nur geschlossen war, sondern sich Zeichen einer Übernachfrage einstellten. Dem entspricht, daß 1936 auch die einzige größere Steuererhöhung bis zum Kriegsausbruch beschlossen wurde. Der Satz der Körperschaftsteuer, der bisher 20% betragen hatte, wurde in zwei Schritten 1936 auf 25% und 1937 auf 30% heraufgesetzt. Die Einnahmen aus dieser Steuer vervierfachten sich innerhalb von vier Jahren. Sie betragen 1935 593 Mio RM und 1938 2417 Mio RM. Hierin kommt die überproportional günstige Gewinnentwicklung der großen Kapitalgesellschaften zum Ausdruck. Sie profitierten trotz der Preisbildungsvorschriften für öffentliche Aufträge (LSÖ), die der Gewinnbeschränkung dienen sollten, von den Rüstungsaufträgen des Staates, und im übrigen führt natürlich jeder Lohn- und Preisstopp zu einer Gewinnverbesserung der Unternehmen, weil ihnen der aus den Produktivitätssteigerungen erwachsende Vorteil allein zufällt.

Die Vollbeschäftigungsphase bis zum Ausbruch des Zweiten Weltkrieges ist gekennzeichnet durch eine Erhöhung der Lohnsumme um etwa 70%, von der aber nur etwa 18% auf

eine Erhöhung der Durchschnittsverdienste, die restlichen 52% auf eine erhöhte Beschäftigung zurückgehen. (Vgl. Tabelle 3.) Da die Lohnsätze in der Depressionsphase nicht erhöht wurden und sich auch nach Erreichen der Vollbeschäftigung durch die Politik des Preis- und Lohnstopps hieran nichts Entscheidendes änderte, ist die 18prozentige Erhöhung der Durchschnittsverdienste in erster Linie auf eine längere Arbeitszeit zurückzuführen. Politische Schwierigkeiten haben sich hieraus aber kaum ergeben, weil nach den Jahren hoher Dauerarbeitslosigkeit von allen die wiedergewonnene Sicherheit der Arbeitsplätze hoch eingeschätzt wurde und die Regierung für die Arbeiter erhebliche soziale Verbesserungen verwirklichte.

Beachtlich ist der Erfolg der Preiskontrollen, der sich an dem konstanten Preisindex für die Lebenshaltung bis zum Kriegsausbruch von 105 (Basis 1932 = 100) zeigte, obwohl die 1939 bis auf 100 000 verminderte Arbeitslosigkeit deutlich eine Überbeschäftigungssituation anzeigte. Sieht man nur auf diese wirtschaftlichen Erfolge der nationalsozialistischen Regierungszeit, könnte mancher Politiker angesichts der viel größeren Schwierigkeiten, die sich heute der Lösung von wirtschaftlichen Problemen viel geringeren Umfangs entgegenstellen – teilweise geht hierauf die These von der Unregierbarkeit von Ländern zurück –, neidvoll auf die damalige Zeit zurückblicken. Trotzdem dürfte es kaum einen verantwortlichen Politiker geben, der dafür bereit ist, noch einmal den Schrecken einer Diktatur in Kauf zu nehmen.

Natürlich gab es auch Schwierigkeiten. Wie die Tabelle 3 zeigt, machten die Rüstungsausgaben bereits 1935 mehr als die Hälfte aller öffentlichen Investitionen aus. Ihr Anteil stieg bis zum Rechnungsjahr 1938/39 auf 75%, d. h., ein großer Teil der Erhöhung des Sozialprodukts schlug sich nicht in einer Verbesserung des privaten Wohlstandes nieder, wie die dargestellte Entwicklung der durchschnittlichen Arbeitsverdienste zeigt. Bezeichnend hierfür ist, daß die öffentlichen Mittel zur Förderung des Wohnungsbaus, die vor der Weltwirtschaftskrise weit über 1 Mrd RM (1928 = 1,3 Mrd RM) jährlich betragen hatten, über den während der Deflationspolitik Brünnings auf 200 Mio RM beschnittenen Umfang hinaus nicht nennenswert erhöht wurden. Die Regierung hat sich im übrigen damals nicht gescheut, die Bevölkerung auf die für die „Wehrhaftmachung“ notwendigen Opfer hinzuweisen, wie die Parole „Kanonen statt Butter“ zeigt. Das Tempo der Aufrüstung wurde im übrigen so stark forciert, daß Engpässe nicht ausbleiben konnten und trotz der gegenüber 1932/33 bis zum Kriegsausbruch auf etwa das Dreifache gestiegenen Steuereinnahmen des Reiches die Deckungsmittel zur Finanzierung der Rüstungsausgaben nicht ausreichten.

Schacht als Reichsbankpräsident hatte zwar der Rüstungsfinanzierung über Wechsel, die von der Reichsbank diskontiert wurden, zugestimmt. Eine Prolongierung auf fünf Jahre war auch vorgesehen, so daß diese Wechsel zu einem mittelfristigen Finanzierungsinstrument wurden. Zu diesem Zweck war als Scheinfirma im Mai 1933 die Metallforschung GmbH

mit einem Gesellschaftskapital von nur 1 Mio RM gegründet worden, an der zu gleichen Teilen die Firmen Krupp, Siemens, Rheinmetall und Deutsche Werke beteiligt waren. Sie fungierte als Akzeptstelle für die Rüstungswchsel, die nach drei Monaten von der Reichsbank diskontiert, aber vorher schon gerne von den Banken angenommen wurden, weil sie mit einer Akzeptgarantie des Reiches versehen waren. Mit einer Akzeptgarantie glaubte Schacht, ein Mittel zur Begrenzung der Wechselfinanzierung in der Hand zu haben, weil sie ihm bei Nichterfüllung der Einlösungsverpflichtung eine Klage gegen das Reich ermöglichte, der sich dieses – so glaubte er – nicht aussetzen würde. Im Jahre 1937 erreichte Schacht zwar die Zusage, daß nach einer letzten Rate von 3 Mrd RM, die im Jahre 1938 ausgegeben werden sollte, die Ausgabe von Mefowechseln eingestellt und die nach fünfjähriger Laufzeit fällige Einlösung erfolgen sollte. Als dann aber Ende 1938 die 1939 beginnende Wechsel-einlösung von Schacht mit dem Reichsfinanzminister besprochen wurde, stellte sich heraus, daß das Reich der Reichsbank dafür Schuldverschreibungen zur Verfügung stellen wollte. Darauf trat Schacht endgültig zurück, und das Reichsbankgesetz wurde so geändert, daß das Reich praktisch einen unbeschränkten Zugang zur Notenpresse erhielt. Bis zu seinem Rücktritt hatten die Mefo- und andere Sonderwechsel – über fünf Jahre verteilt – nicht mehr als 12 Mrd RM betragen, davon befanden sich nur maximal 7–8 Mrd RM in den Händen der Reichsbank. Verglichen mit der Nettoverschuldung im ersten Kriegsjahr (Haushalt 1939/40) von 10,9 Mrd RM (Vgl. Tab. 3) waren die für die Rüstungsfinanzierung aufgenommenen Kredite relativ klein.

Neben der Aufrüstung waren die Reichsfinanzen 1938 durch die zusätzlichen Ausgaben, die die Eingliederung Österreichs und des Sudetenlandes und der Bau des Westwalls mit sich gebracht hatten, überfordert. Im Ausland wurde dies teilweise offen ausgesprochen, während im Reich mögliche Steuererhöhungen (Neue Zürcher Zeitung vom 20. 1. 1939) nur intern diskutiert wurden. Statt zu Steuererhöhungen nahm man durch Ausgabe von Steuergutscheinen erneut Zuflucht zu dem Mittel einer Zwangsanleihe, zumal die letzte aufgelegte Reichsanleihe wegen der beengten Liquidität der Banken nicht hatte voll untergebracht werden können. Die Neuverschuldung des Reiches hatte von April bis Dezember 1938 6,2 Mrd RM betragen. Allerdings waren die Steuergutscheine dieses Mal anders konstruiert. In dem Gesetz über die Finanzierung nationalpolitischer Aufgaben des Reiches war vorgeschrieben, daß die öffentliche Hand (einschl. der Reichsbahn, Reichspost und der Gesellschaft Reichsautobahnen) 40% ihrer Zahlungen für öffentliche Aufträge statt in bar in Form von Steuergutscheinen zu leisten habe, die mit später fälligen Steuern verrechnet werden könnten. Sie konnten von den Empfängern auch anteilig zur Bezahlung von Rechnungen ihrer Vorlieferanten verwendet werden. Insofern wurden durch die Steuergutscheine unmittelbar, allerdings in der Verwendung beschränkte, Zahlungsmittel geschaffen. Es wurden zwei Typen von Gutscheinen zu gleichen Teilen ausgegeben. Der Typ I war unverzinslich und hatte nur eine Laufzeit von 6 Monaten. Sein Besitz war aber mit einkommensteuerlichen Bewertungsfreiheiten (20% bei Exportindustrien, 30% der Investitionen) verbunden, von

denen man sich eine längere Besitzdauer versprach. Der Typ II wurde mit 4% verzinst und hatte eine Laufzeit von drei Jahren. Schließlich wurde noch ein Gesetz über die Einführung einer Mehreinkommensteuer (Zuwachssteuer) mit einem Steuersatz von 30% erlassen. Es ist allerdings nicht angewendet worden, da es nach Kriegsausbruch durch die schärferen Bestimmungen zur Gewinnabführung ersetzt wurde. Außerdem mußten die Beamten auf die ihnen zustehenden höheren Bezüge (Dienstalterszulage) verzichten.

Alle diese Maßnahmen machen deutlich, daß die Regierung schon vor Kriegsausbruch ernsthaft mit der durch die forcierte Aufrüstung ausgelösten Überforderung der volkswirtschaftlichen Ressourcen zu kämpfen hatte. Diese Situation wurde durch den Krieg nur noch verschärft; aus ihr entstand dann, da es nicht gelang, die private Kaufkraft auf die für die Befriedigung der privaten Bedürfnisse verfügbaren Güter und Dienstleistungen zu beschränken, die zurückgestaute Inflation, die erst durch die Währungsreform von 1948 bereinigt wurde.

Eine nähere Analyse der Vollbeschäftigungsphase zeigt also, daß sich hinter der in den Zahlen der Tabelle 3 zum Ausdruck kommenden günstigen Wirtschaftsentwicklung – starkes Wirtschaftswachstum und Vollbeschäftigung fast ohne Preissteigerungen – erhebliche Spannungen und ein durch dirigistische Eingriffe (Preisstopp) überdecktes Ungleichgewicht verbergen. Es geht auf eine übermäßige, zudem zum großen Teil mit Geldschöpfung verbundene Kreditfinanzierung der Rüstungsausgaben zurück. Hier zeigt sich die Gefahr, die besteht, wenn man den Politikern einmal den Weg zur bequemen Kreditfinanzierung öffentlicher Ausgaben geöffnet hat, auch wenn dies zur Überwindung der Unterbeschäftigung ein adäquates Mittel der Wirtschaftspolitik gewesen war. Sie finden dann schwer auf den steinigigen Weg der Finanzierung der öffentlichen Ausgaben durch höhere Steuern zurück, sei es, weil sie nicht erkennen, daß das, was in der Zeit der Unterbeschäftigung gut und richtig war, in der Hochkonjunktur gefährlich und unzulässig ist, sei es, daß sie unpopulären Entscheidungen ausweichen möchten, zu denen Steuererhöhungen nun einmal gehören. Die Gefahr nicht sachgerechter Entscheidungen war im Dritten Reich besonders groß, weil die an der Spitze der Regierung stehenden Vertreter der Partei von wirtschaftlichen Zusammenhängen wenig verstanden und glaubten, sich mit „politischen“ Entscheidungen über ökonomische Zusammenhänge hinwegsetzen zu können. Sachverständige, die als unbequeme Mahner auftraten, wurden ausgebootet.

Es sind eine Reihe weiterer finanzpolitischer Maßnahmen von der nationalsozialistischen Regierung verwirklicht worden, die zum Teil bis heute Gültigkeit behalten haben. Zu nennen wären: Die Steuerreform von 1934, die allerdings hinter den durch die Ankündigungen z. B. von Reinhardt geweckten Erwartungen zurückblieb – offenbar war sie auch damals schon ein schwieriges Unterfangen –, die Realsteuerreform von 1936, die in Verbindung mit dem Gemeindeumschuldungsgesetz von 1933 die Gemeindefinanzen sanierte

und auf eine tragfähige Basis stellte, sowie die mehrfachen Änderungen des Finanzausgleichs, die auch finanzwirtschaftlich die Konsequenzen aus der politischen Entmachtung der Länder und der Zentralisierung der Regierungsgewalt zogen. In diesem Beitrag kann aber keine Vollständigkeit angestrebt werden. Er konzentriert sich deshalb auf die Beziehung zwischen Wirtschaft und öffentlichen Finanzen während der unterschiedlichen gesamtwirtschaftlichen Situation in dem Berichtszeitraum von 1928 bis zum Ausbruch des 2. Weltkrieges.

- R. Friedländer-Precht: Die Wirtschaftswende – Die Ursachen der Arbeitslosigkeit und deren Bekämpfung, Leipzig 1931.
- F. Bischoff: Krise oder Inflation, Münchener Wirtschaftsbriefe, H. 1, 1931.
- Gutachten der Sachverständigenkommission zum Studium der Arbeitslosenfrage, Sonderveröffentlichung im Reichsarbeitsblatt 1931.
- W. Grotkopp: Über Arbeitsbeschaffung, in: Wirtschaftswende, München 1932.
- Woytinski-Tarnow-Baade-Plan, in: „Gewerkschaftszeitung“ 1932.
- H. Fick: Finanzwirtschaft und Konjunktur, Jena 1932.
- Wirtschaftliches Sofortprogramm der NSDAP, Herausg. G. Strasser, 1932.
- G. Stolper: Wagemanns Reformideen, in: „Der Deutsche Volkswirt“, Nr. 20, 1932.
- R. Nöll von der Nahmer: Der volkswirtschaftliche Kreditfonds, Berlin 1934.
- L. Graf Schwerin v. Krosigk: Wirtschaft und öffentliche Finanzen, in: „Schriftenreihe der Wissenschaftlichen Gesellschaft zu Münster“, H. 30, 1934.
- L. Graf Schwerin v. Krosigk: Finanzpolitik Deutschlands, in: „Die deutsche Volkswirtschaft“, Berlin 1935.
- F. Reinhardt: Die Finanzierung des wirtschaftlichen, militärischen und bevölkerungspolitischen Aufbaus im neuen Deutschen Reich, in: „Deutsche Steuerzeitung und Wirtschaftlicher Beobachter“, 24. Jg., 1935.
- K. Schiller: Arbeitsbeschaffung und Finanzordnung in Deutschland, Arbeiten des Instituts für Sozial- und Staatswissenschaften an der Universität Heidelberg, Herausg. C. Brinkmann, H. 4, Berlin 1936.
- L. Graf Schwerin v. Krosigk: Reichshaushalt und Reichsfinanzen, in: „Probleme des deutschen Wirtschaftslebens“, Festschrift für Hjalmar Schacht, Berlin-Leipzig 1937.
- W. Prion: Das deutsche Finanzwunder, Berlin 1938.
- C. W. Guillebaud: The Economic Recovery of Germany, London 1939.
- K. Poole: German Financial Policy 1932–1939, Harvard Economic Studies, Vol. 66, Cambridge 1939.
- Ch. Bettelheim: L'économie allemande sous le Nazisme, Paris 1946.
- H. Schacht: Abrechnung mit Hitler, Berlin-Frankfurt 1949.
- W. Lautenbach: Zins, Kredit und Produktion, gesammelte Aufsätze, Herausg. W. Stützel, Tübingen 1952.
- W. Grotkopp: Die große Krise, Düsseldorf 1954.
- H. Dräger: Arbeitsbeschaffung durch produktive Kreditschöpfung, Neuauflage, Düsseldorf 1956.
- J. Klein: German Money and Prices 1932–1944, in: „Studies in the Quantity Theory of Money“, Herausg. M. Friedman, Chicago 1956.
- B. Klein: Germany's Economic Preparations for War, Cambridge 1959.
- R. Erbe: Die nationalsozialistische Wirtschaftspolitik 1933–1939 im Lichte der modernen Theorie, Stuttgart 1958.
- G. Kroll: Von der Weltwirtschaftskrise zur Staatskonjunktur, Berlin 1958.
- H. Luther: Vor dem Abgrund; Reichsbankpräsident in Krisenzeiten 1930–1933, Berlin 1964.
- G. Stolper, K. Häuser und K. Borchardt: Deutsche Wirtschaftspolitik seit 1870, Tübingen 1964.
- H. Sanmann: Daten und Alternativen der deutschen Wirtschafts- und Finanzpolitik in der Ära Brüning, in: „Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik“, 10. Jg., Tübingen 1965.
- Staat, Wirtschaft und Politik in der Weimarer Republik, Festschrift für Heinrich Brüning, Herausg. F. Herrens und Th. Schieder, Berlin 1967.
- H. Brüning: Memoiren 1918–1934, Stuttgart 1970.
- Wirtschaft und Rüstung am Vorabend des Zweiten Weltkrieges, Herausg. F. Forstmeier und H. E. Volkmann, Düsseldorf 1975.

Kriegswirtschaft und Inflation (1936–1948)

Karl-Heinrich Hansmeyer und Rolf Caesar

Vorbemerkung

Eine umfassende Wirtschafts- und Finanzgeschichte des Nationalsozialismus ist noch nicht geschrieben; gleichwohl gibt es eine große Zahl von Analysen zu Einzelaspekten jener Zeit. Beispielhaft seien genannt die auch in dieser Analyse verarbeiteten Beiträge von Peterson¹⁾ und Simpson²⁾ zur Person Hjalmar Schachts, die Untersuchungen von Erbe³⁾, Grotkopp⁴⁾ und Kroll⁵⁾ zur ‚Arbeitsbeschaffung‘ im Dritten Reich oder die Schriften von Lanter⁶⁾ und Federau⁷⁾ zur Finanzierung des Zweiten Weltkrieges. Daneben liegen verschiedene Arbeiten vor, die im Rahmen einer allgemeineren wirtschaftsgeschichtlichen Beschreibung größerer Zeiträume auch die Zeit des Nationalsozialismus behandeln. Hierzu gehören Stucken⁸⁾, Samuelson⁹⁾ und Fischer¹⁰⁾. Zu einer sicherlich wünschenswerten, vollständigen Erfassung jener Zeit aus ökonomischer Sicht bedürfte es neben einer Aufarbeitung der viel weiter ent-

1 E. N. Peterson: Hjalmar Schacht. For and Against Hitler, A Political-Economic Study of Germany 1923–1945, Boston 1954.

2 A. E. Simpson: Hjalmar Schacht in perspective, Studies in European History, VIII, The Hague/Paris 1969.

3 R. Erbe: Die nationalsozialistische Wirtschaftspolitik 1933–1939 im Lichte der modernen Theorie, Zürich 1958.

4 W. Grotkopp: Die große Krise. Lehren aus der Überwindung der Weltwirtschaftskrise 1929/32, Düsseldorf 1954.

5 G. Kroll: Von der Weltwirtschaftskrise zur Staatskonjunktur, Berlin 1958.

6 M. Lanter: Die Finanzierung des Krieges. Quellen, Methoden und Lösungen seit dem Mittelalter bis Ende des 2. Weltkrieges 1939–1945, Luzern 1950.

7 F. Federau: Der Zweite Weltkrieg – Seine Finanzierung in Deutschland, Tübingen 1962.

8 R. Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1963, Tübingen 1964.

9 A. Samuelson: Le mark. Histoire de la monnaie allemande, Bruxelles/Paris/Montreal 1971.

10 W. Fischer: Deutsche Wirtschaftspolitik 1918–1945, Opladen 1968³.

wickelten allgemeinen Geschichtsforschung vor allem der Auswertung von Quellen¹⁾, die nicht im Bereich der Bundesrepublik liegen. Eine Studie dieser Art, will sie nicht nur Nach-
erzählung aus Sekundärmaterial sein, bedarf daher in besonderem Maße der Systematisie-
rung und der Begrenzung.

Was interessiert uns – in einer wohl immer noch zunehmend geschichtsfremden Zeit – geld-
und wirtschaftspolitisch an jenen Jahren, zu denen selbst diejenigen, die sie nicht mehr
bewußt miterlebten, nur schwer ein objektives Verhältnis gewinnen? Wir haben diese Frage
dreifach zu beantworten gesucht: Zum ersten weckt die Stellung der Notenbank in einem
totalitären Staat unser Interesse, zumal dies in allen Staatsformen eine umstrittene Frage
gewesen ist bis hin zur heutigen, sicherlich nicht beendeten Unabhängigkeitsdiskussion. Zum
anderen ist es die Flexibilität einer freien Währung, die uns immer wieder vor den in ihr
steckenden Möglichkeiten zurückschrecken läßt; gerade das Problem einer fast unbegrenzten
Manipulierung zeigt sich besonders deutlich bei einer Analyse der Rolle, die die Geld- und
Kreditpolitik bei der Finanzierung des Zweiten Weltkriegs gespielt hat. Schließlich beschäftigt
uns, und dies vielleicht noch am ehesten unter dem bloßen Aspekt des ‚Wissen-Wollens‘,
die Frage nach dem Ablauf der ‚zurückgestauten‘ Inflation, jener zweifellos zunächst
faszinierenden Begleiterscheinung und Form der Kriegsfinanzierung, die dann wie alles
andere im Chaos endete.

Trotz dieser Konzentration auf drei Fragestellungen bleiben Schwierigkeiten genug. So ist
zunächst die im Thema vorgegebene Zeiteingrenzung nur am Schluß eine wirkliche Zäsur in
Gestalt der Währungsreform; das Jahr 1936 markiert jedoch keinen – politischen oder wirt-
schaftspolitischen – Kurswechsel mehr, seit wir wissen, daß Rüstung und Eroberung von
Anfang an die beherrschenden Ziele Hitlers gewesen sind. Auch müssen wir uns die Frage
vorlegen, ob die heute gebräuchlichen Begriffe ‚Geld- und Finanzpolitik‘ für die damalige
Zeit mit ihren in der Tat geringen *kontraktiven* geldpolitischen Möglichkeiten wirklich den
Sachverhalt treffen; insgesamt ist es in einer Zeit, in der institutionelle Handlungsabläufe
immer mehr durch einsame Entscheidungen in Reichskanzlei und Führerhauptquartier abge-
löst werden, manchmal nahezu hoffnungslos, den Motiven der Handelnden nachzugehen.

1 Wir danken Frau Dipl.-Vwt. Gisela Upmeier für viele hilfreiche Hinweise; Herrn Dr. Rest vom Bundes-
archiv Koblenz sind wir für die vielfältige Unterstützung bei der Sichtung des Archivmaterials zu beson-
derem Dank verpflichtet.

Die Stellung der Notenbank in einem totalitären Staat

Komponenten der Notenbankautonomie

Nicht zuletzt unter dem Einfluß der ordnungspolitischen Diskussion trat in der Zeit nach 1950 die Frage nach der tatsächlichen oder wünschbaren Stellung der Notenbank in den Vordergrund der geldpolitischen Diskussion; es waren sicherlich die Erfahrungen mit dem Nationalsozialismus, denen die Bundesbank ihre heutige Stellung verdankt¹). Gleichwohl zeigt eine im Rahmen dieser Untersuchung gebotene zeitunabhängige Betrachtung, daß der ‚Handlungsspielraum‘ der Notenbank²) zwar gesetzlich mehr oder weniger exakt abgegrenzt sein kann, daß gewiß auch die wechselnde Schärfe des notenbankpolitischen Instrumentariums einen autonomen Bereich markiert, daß es aber letztlich immer der politische Konsens über allgemeine Ziele und Mittel zwischen den den Staat beherrschenden Gruppen und Personen ist, der den Rahmen absteckt, innerhalb dessen für eine jede Notenbank konfliktfreies Handeln möglich ist. Gerade letzterer Tatbestand bedarf in der Zeit des Nationalsozialismus besonderer Beachtung: Einerseits gab es gewiß Faktoren genug, die ihren institutionellen Rahmen einzuengen trachteten und auch einengten; andererseits fehlten aber viele Konfliktfaktoren, die Gegenstand heutiger Analyse sein müßten, wie Parlament und Gewerkschaften. Damals wie heute ist freilich auch das persönliche Element unübersehbar: Reichsbankpolitik ist untrennbar mit der Person Hjalmar Schacht verbunden.

Die Rolle der Reichsbank unter dem nationalsozialistischen Regime

Nationalsozialistische Wirtschaftspolitik und Geldpolitik

Es hat nicht an Versuchen gefehlt, das Zusammenspiel zwischen der Arbeitsbeschaffungspolitik des Nationalsozialismus und der Politik der Reichsbank auf verwandtes theoretisches Gedankengut zurückzuführen. In der Tat drängt sich der Eindruck auf, „that the Nazi policy can be called Keynesian. Large scale deficit spending is, after all, the decisive factor. That the objectives of the Nazis were different is something else. You can use Keynesian policies for different purposes“³). Auch ist zweifellos richtig, daß gerade in jenen entschei-

1 G. van Eynern: Die Unabhängigkeit der Notenbank. Schriftenreihe der Deutschen Hochschule für Politik Berlin, Berlin 1957, S. 12.

2 K. H. Hansmeyer: Wandlungen im Handlungsspielraum der Notenbank?, in: C. A. Andreae, K. H. Hansmeyer, G. Scherhorn (Hrsg.): Geldtheorie und Geldpolitik, Günter Schmolders zum 65. Geburtstag, Berlin 1968, S. 155.

3 Haberler in einem Brief an R. Erbe, in: R. Erbe, a. a. O., S. 167, FN 95.

denden Jahren vielfältige geldpolitisch angelegte Beschäftigungskonzepte diskutiert wurden¹). Dennoch hat es eine eigene theoretisch geschlossene Wirtschaftslehre des Nationalsozialismus nie gegeben. Sicherlich haben verschiedene Theoretiker, insbesondere Gottfried Feder²), Gedanken entwickelt, die in nur wenig veränderter Form in Hitlers „Mein Kampf“ wiederkehren³). Die tatsächliche Wirtschaftspolitik sah jedoch wesentlich anders aus, als auch nach dem Parteiprogramm zu erwarten war⁴). Es kann nämlich insbesondere nach den Forschungen des letzten Jahrzehnts⁵) kein Zweifel daran bestehen, daß nicht nur die nationalsozialistische Außenpolitik, sondern auch die Wirtschaftspolitik von Anfang an rein machtpolitischen, und zwar rüstungspolitischen Zielen untergeordnet war⁶). Bereits 1933 hatte Hitler im Reichskabinett die Gelegenheit ergriffen, den Vorrang der Wehrmacht vor allen zivilen Maßnahmen klarzustellen und zu erklären, daß alle öffentlichen Maßnahmen zur Arbeitsbeschaffung grundsätzlich der „Wehrhaftmachung“ zu dienen hätten⁷). Der irreführende Vergleich mit Keynes'schem Gedankengut, von dem soeben die Rede war, ist daher mit einem zeitweisen Gleichklang der Problemlagen zu erklären. Für unsere Fragestellung nach der Position der Reichsbank ist es nun aber bedeutsam zu sehen, daß unter *beiden* politischen Zielen – Arbeitsbeschaffung und Rüstung – der Handlungsspielraum der Notenbank gleichermaßen schmal sein mußte. Ging es dort um easy money, so ging es hier um die Finanzierung des Staatshaushalts zu Rüstungszwecken. Daher können wir im Gegensatz zu der Zeit vor der Weltwirtschaftskrise seit der Lösung vom Goldstandard bis zum Ende des Zweiten Weltkriegs eigentlich nirgendwo in der westlichen Welt von einer wirklichen Geld-„Politik“ sprechen, verstehen wir darunter expansive *und* kontraktive Maßnahmen.

- 1 Als deutsche „Vorläufer“ von Keynes sind beispielsweise Lautenbach, Wagemann, Friedländer-Prechtl, Nöll von der Nahmer und Brauns zu nennen. Interessant ist, daß bereits 1926 der damalige Reichsfinanzminister Reinhold beabsichtigte, durch Erhöhung der staatlichen Löhne und Gehälter die inländische Kaufkraft zu vermehren und durch große öffentliche Investitionen die Wirtschaft „anzukurbeln“, was jedoch auf schärfsten Widerstand Schachts und der Reichsbank gestoßen war. Vgl. G. Upmeyer: Kommunale Finanzpolitik als Instrument einer neuen Wirtschaftspolitik – Reichsfinanzminister Reinhold (1926–1927) –, in: K.-H. Hansmeyer (Hrsg.), G. Upmeyer, J. Wysocki, H. Dietrich-Troeltsch: Kommunale Finanzpolitik in der Weimarer Republik, Schriftenreihe des Vereins für Kommunalwissenschaften e. V., Berlin, Bd. 36, Stuttgart, Berlin, Köln, Mainz 1973, S. 120 ff.
- 2 G. Feder: Kampf gegen die Hochfinanz, München 1933.
- 3 A. Hitler: Mein Kampf, München 1933^a, S. 229 ff.
- 4 W. Fischer, a. a. O., S. 55; E. N. Peterson, a. a. O., S. 242.
- 5 Siehe vor allem W. Sauer: Die Mobilmachung der Gewalt, in: K. D. Bracher, W. Sauer, G. Schulz: Die nationalsozialistische Machtergreifung. Studien zur Errichtung des totalitären Herrschaftssystems in Deutschland 1933/34, Schriften des Instituts für Politische Wissenschaft, Bd. 14, Köln/Opladen 1962^a, S. 744 ff., W. Fischer, a. a. O., S. 51 und 62.
- 6 Dagegen wird von vielen Autoren noch die Ansicht vertreten, die nationalsozialistische Wirtschaftspolitik zerfalle in zwei unterschiedliche Perioden, von denen die erste (bis Ende 1934 oder Frühjahr 1935) der Arbeitsbeschaffung, die zweite der Aufrüstung gedient habe; vgl. W. Grotkopp, a. a. O., S. 288, E. N. Peterson, a. a. O., S. 290 f., A. E. Simpson, a. a. O., S. 88.
- 7 W. Sauer, a. a. O., S. 785 f.

In diesem Sinne hat eine eigentliche Kreditpolitik nach heutigem Verständnis, sei es durch Offenmarkt-Operationen, Diskontsatzvariationen oder Änderungen der Reservevorschriften, weder in den Jahren vor 1933 noch unter dem Nationalsozialismus existiert. Diese Problematik könnte unter instrumentellem Aspekt vertieft werden; es müßte gezeigt werden, daß der Einsatz kontraktiv wirkender Instrumente noch nicht erprobt war, besser: noch nicht erprobt werden konnte. Hier genügt jedoch der Hinweis auf das politische Ziel: Auch der seit 1933 wieder als Reichsbankpräsident amtierende Hjalmar Schacht verstand die Rolle der Reichsbank rein politisch. Während der Weimarer Republik hatte er ihre Funktionen reparationspolitisch gerechtfertigt¹), nun interpretierte er sie allgemein nationalpolitisch²), wobei es sogar einen höheren Konsensgrad gab als in der Weimarer Zeit, da Schacht dort nachweislich eigene Ziele verfolgte. Immerhin erkennt die Reichsbank schon in ihrem Verwaltungsbericht für das Jahr 1936 (S. 3) den „Vorrang der Wehrhaftmachung“ als wirtschaftspolitisches Ziel an, wobei allerdings davon ausgegangen werden kann, daß auch die nationalsozialistische Wirtschaftspolitik anfangs zu einer gesunden Finanzierung bereit war³). Dies veranlaßte die Reichsbank wohl auch, eine Gefährdung des Ziels der Geldwertstabilität durch die staatliche Finanzpolitik lange Zeit als wenig wahrscheinlich anzusehen⁴). In der Tat kann man daher rückblickend zunächst von einer Einheit von Wirtschaftspolitik und Notenbankpolitik sprechen, die von den politischen Instanzen wahrscheinlich von vornherein unterstellt war, jedoch auch aus der Sicht des entscheidenden Notenbankpolitikers als sachlich vertretbar erschien. Für den Handlungsspielraum der Notenbank ergibt sich ein paradoxer Befund: Er war wegen fehlender Zielkonflikte groß, alternative Handlungsmöglichkeiten bestanden wegen des Konsenses freilich nicht. Erst als diese vordergründige Einheit der Zielvorstellungen nach dem erfolgreichen Abschluß der Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen unter den offenkundig werdenden Spannungen zwischen Geld- und Güterseite zerbrach und als man den Handlungsspielraum der Notenbank hätte erweitern müssen, um ihr die Möglichkeit zum Gegensteuern zu geben, da zeigte sich „in aller Deutlichkeit,

1 G. Upmeyer: Schachts Kampf gegen die kommunalen Auslandsanleihen, in: K.-H. Hansmeyer (Hrsg.), G. Upmeyer, J. Wysocki, H. Dietrich-Troeltsch, a. a. O., S. 160 ff., sowie H. Müller: Die Zentralbank – eine Nebenregierung. Reichsbankpräsident Hjalmar Schacht als Politiker der Weimarer Republik. Schriften zur politischen Wirtschafts- und Gesellschaftslehre, Bd. 5, hrsg. von C. Böhret u. a., Opladen 1973, S. 72 ff.

2 E. R. Beck: Verdict on Schacht. A Study in the Problem of Political „Guilt“. Florida State University Studies, No. 20, Tallahassee 1955, S. 29 ff.

3 Vgl. etwa L. Graf Schwerin von Krosigk: Nationalsozialistische Finanzpolitik, Kieler Vorträge, Nr. 41, Jena 1936, S. 10.

4 Dies erstaunt etwas angesichts der lebhaften wissenschaftlichen Diskussionen über die möglichen inflatorischen Auswirkungen der Kreditschöpfung, die damals geführt wurden. Siehe R. Frei: Die theoretischen Grundlagen der deutschen Währungspolitik unter dem Nationalsozialismus, Bern 1947, S. 32 ff. (gleichzeitig erschienen unter dem Titel „Die neuere deutsche Währungstheorie 1933–39. Eine dogmenkritische Darstellung“ als Diss. Basel 1945, Strasbourg 1947).

daß die nationalsozialistischen Führer nicht im entferntesten daran dachten, ihre politischen Ziele den Erfordernissen der Währungs- und Wirtschaftsstabilität unterzuordnen¹⁾.

Der gesetzliche Rahmen

Auf die relative Bedeutung der gesetzlichen Regelungen zwischen Notenbank und Staat wurde bereits hingewiesen; gleichwohl ist es faszinierend, die schrittweise Erweiterung des allgemeinen staatlichen Einflusses auf die Reichsbank zu verfolgen. Diese begann bereits 1933, als die im Bankgesetz von 1924 verankerte unabhängige Stellung der Reichsbank²⁾ gegenüber Staatsleitung und Staatsfinanzen erste Einschränkungen erfuhr. Durch das Gesetz vom 27. 10. 1933³⁾ erhielt nämlich der Reichskanzler das Recht der Ernennung und Abberufung des Reichsbankpräsidenten und der Direktoriumsmitglieder. Bis dahin hatte die Reichsbank einen wesentlich höheren Grad der Unabhängigkeit gegenüber der Regierung durch das entscheidende Mitspracherecht des – zwar international besetzten, jedoch als Organ der Reichsbank fungierenden – Generalrats besessen⁴⁾; der Generalrat wurde nunmehr abgeschafft⁵⁾. Es muß jedoch bezweifelt werden, daß bereits hier geld- oder genauer finanzierungspolitische Argumente entscheidend waren; es ging vielmehr um die Beseitigung ausländischer Einflüsse. Das gleiche Gesetz führte die Offenmarktpolitik ein. Das Wichtigste für unsere Fragestellung war jedoch, daß die Basis der Notendeckung (hier beginnt der Finanzierungsaspekt!) nicht unerheblich durch die Hereinnahme von Pfandbriefen sowie Schuldverschreibungen des Reiches, der Länder und der Kommunen „zur Regelung des Geldmarktes“⁶⁾ erweitert wurde. Dies geschah mit der erklärten Absicht, der Reichsbank größere Bewegungsfreiheit bei der Belegung der Wirtschaft mit Hilfe von Krediten zu verschaffen.

1 R. Erbe, a. a. O., S. 166.

2 Vgl. Bankgesetz vom 30. August 1924, RGBl. II 1924, S. 235: „Die Reichsbank ist eine von der Reichsregierung unabhängige Bank“, sowie ebenda, S. 236: „Das Reichsbankdirektorium bestimmt insbesondere die Währungs-, Diskont- und Kreditpolitik der Bank“.

3 Gesetz zur Änderung des Bankgesetzes vom 27. Oktober 1933, RGBl. II 1933, S. 827 ff.

4 Siehe O. Veit: Grundriß der Währungspolitik, Frankfurt am Main 1969³, S. 197.

5 Was später durch nationalsozialistische Mitglieder des Reichsbankdirektoriums als Beseitigung einer „latenten Gefahr“ für das „angeblich von einer autonomen Notenbank überwachte geld- und kreditpolitische Fundament der deutschen Wirtschaft“ gepriesen wurde (E. Publ: Die Wiederherstellung der deutschen Währungshoheit, in: „Deutsche Geldpolitik“, Schriften der Akademie für Deutsches Recht, Gruppe Wirtschaftswissenschaft, Nr. 4, Berlin 1941, S. 38).

6 Gesetz zur Änderung des Bankgesetzes vom 27. Oktober 1933, a. a. O., S. 827. Bis dahin war der Reichsbank „der Ankauf solcher Schuldverschreibungen für eigene Rechnung nur insoweit gestattet, als es zur Aufrechterhaltung des laufenden Kundengeschäftes erforderlich ist“ (Bankgesetz vom 30. August 1924, a. a. O., S. 240).

Eine wesentliche Ergänzung dieser Politik war die Reform des Bankwesens, durch die die Kreditinstitute (mit Ausnahme der Reichsbank, der deutschen Golddiskontbank und der Reichspost) einer einheitlichen bankpolitischen Aufsicht mit weitreichenden Befugnissen unterworfen wurden; das „Reichsgesetz über das Kreditwesen“ vom 5. Dezember 1934 verschaffte der Reichsbank umfassende Vollmachten. Anlaß des Gesetzes waren unstreitig die vorangegangenen Bankpleiten; sicher ist jedoch auch, daß die meisten Bestimmungen des Gesetzes auf eine Einengung der Bankgeschäfte abzielten. Bei der Bank wurde ein Aufsichtsamt für das Kreditwesen errichtet, in dem die Reichsbank – bzw. der Reichsbankpräsident als Vorsitzender des Aufsichtsamtes – die entscheidende Stellung innehatte¹⁾²⁾.

Für die Durchführung des Gesetzes hatte der vom Führer und Reichskanzler nach Anhörung des Reichsbankpräsidenten ernannte „Reichskommissar“ zu sorgen, der auch an allen Sitzungen und Beschlüßfassungen des Aufsichtsamtes mit beratender Stimme teilnahm (§ 30). Den beträchtlichen Vollmachten des Reichsbankpräsidenten, dessen Macht in dieser ersten Phase also zunahm und der nun in der Lage war, „de diriger tout le secteur monétaire et bancaire dans le sens des intérêts du régime“³⁾, entsprach auf der Seite der Staatsfinanzen konsequent die Aufhebung der bis dahin bestehenden parlamentarischen haushalts- und verschuldungspolitischen Kontrollen durch das Ermächtigungsgesetz vom 24. 3. 1933. Es verschaffte der Regierung weitgehende Handlungsfreiheit bei der Verabschiedung des Reichshaushalts und der Staatsschuldenpolitik; die ergänzenden Gesetze vom 13. 12. 1933, nach denen die Regierung das Recht erhielt, sich selbst Entlastung zu erteilen, und die Kreditermächtigungsgesetze vom 30. 3. 1933 und 19. 2. 1935 runden das Bild ab⁴⁾. Damit ergibt sich auch rechtlich die Bestätigung unseres Befundes einer weitgehend konfliktlosen Situation; lediglich Regierung und Notenbank waren als Akteure übriggeblieben.

Die zweite Etappe auf dem Weg der Reichsbank in eine zunehmende Abhängigkeit im Sinne von gesetzlicher Weisungsgebundenheit markiert das Jahr 1937. Nachdem „durch die Erklärung des Führers und Reichskanzlers in der Sitzung des Reichstags vom 30. Januar 1937 das Deutsche Reich die uneingeschränkte Hoheit über die Reichsbank . . . wieder an sich genommen“⁵⁾ hatte, wurde durch das Gesetz zur Neuregelung der Verhältnisse der Reichs-

1 Insbesondere dadurch, daß der Reichsbankpräsident als Vorsitzender die Entscheidungen nach dem Führerprinzip treffen konnte (§ 31 KWG). In der Reichsbank ist das Führerprinzip juristisch 1937, faktisch aber erst 1939 verwirklicht worden (*H. Schacht: Abrechnung mit Hitler*, Hamburg, Stuttgart 1948, S. 8).

2 Weiterhin gehören dem Aufsichtsamt der Vizepräsident der Reichsbank, ein vom Führer und Reichskanzler ernanntes Mitglied sowie je ein Staatssekretär der beteiligten Reichsministerien an.

3 A. Samuelson, a. a. O., S. 157

4 Auch die richterliche Unabhängigkeit des Reichsfinanzhofs konnte zunehmend weniger gewahrt werden. Siehe *F. Karl: 150 Jahre Staatsschuldenverwaltung*, 17. 1. 1820 – 17. 1. 1970. Ein Gang durch anderthalb Jahrhunderte deutscher Finanzgeschichte, Berlin 1970, S. 82 f.

5 Vorbemerkung zum Gesetz vom 10. 2. 1937, RGBl. II 1937, S. 47.

bank und der Deutschen Reichsbahn vom 10. 2. 1937¹⁾ in einer Änderung des bisherigen § 6, 1, Satz 1 ausdrücklich das Reichsbankdirektorium dem „Führer und Reichskanzler unmittelbar“ unterstellt²⁾, ein Schritt, den die Reichsbank selbst in ihrem Verwaltungsbericht für das Jahr 1936 (S. 8) nationalstaatlich interpretiert und als eine der Maßnahmen „zur Wiederherstellung der uneingeschränkten deutschen Reichshoheit“ bezeichnet. Dazu enthielt das Gesetz für die Notenbank die Verpflichtung, alle die allgemeine Reichsverwaltung betreffenden, nach den bankgesetzlichen Bestimmungen für die Reichsbank zugelassenen Bankgeschäfte für das Reich zu besorgen³⁾. Damit wurde, wie ein hoher Beamter im Reichsfinanzministerium und späteres Mitglied des Reichsbankdirektoriums 1941 rückblickend konstatierte, die „Loslösung der Reichsbank vom Staate“, die den Grundsätzen für eine gedeihliche Arbeit der Notenbank stets widersprechen müsse, beseitigt und die Geschäftsführung der Notenbank „mit der allgemeinen Wirtschaftspolitik des Staates eng verbunden“⁴⁾.

Im Anschluß an dieses Gesetz wäre – auch unter der Ägide des Präsidenten Schacht (der sich, wie wir sehen werden, keineswegs als abhängiger Reichsbankleiter fühlte) – der letzte formelle Schritt zur vollständigen juristischen Aufhebung jeglicher Autonomiereste der Reichsbank (noch war sie nicht ausdrücklich per Gesetz auf die nationalsozialistischen Ziele verpflichtet) eine zwangsläufige Konsequenz gewesen. Die Vorarbeiten für ein entsprechendes neues Gesetz wurden angeblich auch „unverzüglich . . . in Angriff genommen“⁵⁾. Es ist freilich eine müßige Frage, ob das den Abschluß der Entwicklung bildende Gesetz über die Deutsche Reichsbank vom 15. Juni 1939⁶⁾ auch zum Rücktritt Schachts und seines Direktoriums geführt hätte. Immerhin erfolgte der Beschluß des Gesetzes erst mehrere Monate nach dem Bruch zwischen Schacht und Hitler⁷⁾ und nach seiner Ablösung durch Walther Funk (am 19. 1. 1939). Nach dem Wortlaut des Gesetzes sollte die Deutsche Reichsbank künftig „nach den Weisungen und unter der Aufsicht des Führers und Reichskanzlers . . . geleitet und verwaltet“ werden (§ 3) und „der Verwirklichung der durch die nationalsozialistische Staatsführung gesetzten Ziele im Rahmen des ihr anvertrauten Aufgabenbereichs“ dienen (Präambel zum Gesetz). Im übrigen galt das Führerprinzip im

1 RGBl. II 1937, S. 47 f.

2 Damit wurden rein rechtlich frühere Situationen wiederhergestellt, da bereits im Bankgesetz von 1875 ein unmittelbares Weisungsrecht des Reichskanzlers gegenüber der Reichsbank verankert war; erst in der Weimarer Zeit erfolgte die rechtliche Verselbständigung der Reichsbank. Indessen darf nicht verkannt werden, daß die Stellung der Reichsbank ab 1937 lediglich unter juristischem Aspekt mit ihrer Position von 1875 bis 1922 vergleichbar war; materiell lag jedoch eine vollständig andere Situation vor.

3 Vgl. RGBl. II 1937, S. 47.

4 W. Bayrhammer: Die alte und die neue Reichsbank, in „Deutsche Geldpolitik“, Schriften der Akademie für Deutsches Recht, Gruppe Wirtschaftswissenschaft, Nr. 4, Berlin 1941, S. 95.

5 So jedenfalls E. Puhl, a. a. O., S. 50.

6 RGBl. I 1939, S. 1015 ff.

7 Vgl. dazu die Ausführungen im folgenden Kapitel, S. 378 ff.

doppelten Sinne: Einerseits entscheidet im Reichsbankdirektorium der Präsident (§ 3, 2), andererseits hat der Führer und Reichskanzler das Recht zur jederzeitigen Abberufung des Direktoriums (§ 4).

Wie aus Akten der Reichsbank¹⁾ hervorgeht, hat Reichsbankpräsident Funk selbst an diesem Gesetz tatkräftig mitgearbeitet, das den juristischen Schlußpunkt unter anderthalb Jahrzehnte einer zunehmend unfreien Notenbank setzte und sie schließlich zu einer weisungsgebundenen Reichsbehörde degradierte, alles in allem eine wohl zwangsläufige Entwicklung, bei der den heutigen Betrachter im Grunde nur die lange Zeitspanne bis zur konsequenten Gleichschaltung wundert. Möglicherweise wird hier der bremsende Einfluß Schachts sichtbar.

Hjalmar Schacht und seine Stellung in der Wirtschafts- und Währungspolitik

Gerade in der Zeit des Nationalsozialismus mit seiner Geringschätzung fixierter Normen muß allgemein die persönliche Komponente bei Entscheidungsprozessen groß gewesen sein. Das gilt auch für die Reichsbank, deren politischer Einfluß besonders in den ersten Jahren nach 1933 mit der Person des Reichsbankpräsidenten Hjalmar Schacht eng verknüpft ist. Schacht, bereits von 1923 bis 1930 zunächst als Währungskommissar und dann als Präsident der Reichsbank tätig, hatte das Amt des Reichsbankpräsidenten erneut vom 17. 3. 1933 bis zum 20. 1. 1939²⁾ inne. Zusätzlich war er in Personalunion von August 1934 bis November 1937 Reichswirtschaftsminister sowie von Mai 1935 bis November 1937 Generalbevollmächtigter für die Kriegswirtschaft.

In der ersten Phase seines Wirkens unter dem Nationalsozialismus, d. h. nach 1933, kann trotz geänderter Ernennungsmodalitäten von einer Weisungsgebundenheit der Bank mit Sicherheit nicht gesprochen werden. Im Gegenteil: Schacht, der beide Ämter vor allem wegen seiner allseits anerkannten Fachautorität erhalten hatte, verfügte über einen eben durch diese fachliche Souveränität überaus großen Freiraum. Weder Hitler noch seine wichtigsten Mitarbeiter in NSDAP und Regierung fühlten sich in der Lage – und, nachdem eine der Ernennung Schachts zum Reichsbankpräsidenten vorangegangene Besprechung geklärt hatte, „daß die Reichsbank tatkräftige Kredithilfe leisten würde, um ein großes Arbeitsbeschaffungsprogramm durchzuführen“³⁾, auch nicht genötigt –, Schacht durch ein System kontrollierender Maßnahmen für Informationen und Durchführung im Bereich der Konjunkturpolitik einzuengen. Daher wurde die Reichsbank aufgrund der vorab festgestellten Einigkeit

1 Bundesarchiv Koblenz, Az. R 43 II/232.

2 Kurioserweise erfolgte die Ernennung Funks am 19. 1. 1939, die Entlassungsurkunde Schachts datiert hingegen vom 20. 1. 1939 und ist ihm auch erst an diesem Tage von Hitler ausgehändigt worden. Insoweit besaß die Reichsbank für einen Tag zwei Präsidenten.

3 H. Schacht: Abrechnung mit Hitler, a. a. O., S. 8.

über die künftigen wirtschaftspolitischen Ziele und bis 1937 auch aufgrund der Personalunion von Reichsbankpräsident und Reichswirtschaftsminister in der Person Schachts¹⁾ zweifellos der entscheidende (wirtschaftliche) Verbündete des aufrüstenden Staates; mehr noch: Die fehlende Sachkenntnis der Regierung²⁾ ließ die infolge ihrer unumschränkten Machtposition im Kreditwesen auch von Interessengruppen unbeeinflusste Reichsbank an die zentrale Stelle der wirtschaftspolitischen Willens- und Entscheidungsbildung rücken³⁾. Ob man freilich hier in moderner Betrachtung von großem Handlungsspielraum sprechen kann, wurde wegen der Zieldominanz bereits angezweifelt. Immerhin gehen Historiker bis zu der allerdings illusionistischen Behauptung, Schacht hätte aus dieser Position den Nationalsozialismus verändern können⁴⁾.

Die Beobachtung einer stufenweisen Reduktion des Freiheitsgrades der Notenbank läßt sich auch bei einer Berücksichtigung der notenbankpolitischen Instrumente erhärten, die in den Jahren 1933 und 1934 durch die Einführung der Offenmarktpolitik und durch das Reichsgesetz über das Kreditwesen verstärkt worden waren. Grundsätzlich erhöht in einer pluralistischen Gesellschaft von heute eine quantitative und/oder qualitative Erweiterung des notenbankpolitischen Instrumentariums mit dem Ziel der Effizienzsteigerung die Gefahr von Konflikten mit den verschiedenen Gruppen, so daß in steigendem Maße eine Rücksichtnahme auf die direkt oder indirekt betroffenen Sektoren oder Gruppen notwendig wird. ‚Rücksichtnahme‘ bedeutet jedoch das Vorhandensein potentieller Zielkonflikte, die, wie wir gesehen haben, in der ersten Zeit nicht bestanden, später aber an der Frage der instrumentellen Durchsetzung aufbrachen.

1 Die Schacht – entgegen seinen eigenen späteren Behauptungen – sehr wohl bewußt und konsequent, in vereinten Bemühungen mit dem Reichswehrminister Blomberg, angestrebt hat. Siehe W. Sauer, a. a. O., S. 820, ähnlich E. N. Peterson, a. a. O., S. 156.

2 Zuweilen wird sogar die Meinung vertreten, Hitler hätte sich ohne Schacht wohl nicht lange an der Macht gehalten (M. P. Rudloff: Schacht, Financier, in: RSF, 52. année (1960), S. 74) – eine Ansicht, die die politische Bedeutung Schachts aber wohl doch etwas überschätzt.

3 Das zeigt sich auch darin, daß Hitler sich niemals in die Tätigkeit Schachts in der Reichsbank oder im Wirtschaftsministerium eingemischt hat. Siehe H. Schacht: Abrechnung mit Hitler, a. a. O., S. 9, und ders.: 76 Jahre meines Lebens, Bad Wörishofen 1953, S. 414. Ein mehr am Rande liegendes Kuriosum stellt die Tatsache dar, daß Schacht bei seiner Amtsübernahme 1933 sein Gehalt als Reichsbankpräsident selbst bestimmen konnte. Kopien des seinerzeitigen Schriftverkehrs befinden sich im Bundesarchiv, Az. R 43 II/233.

4 A. E. Simpson, a. a. O., S. 84, behauptet sogar über Schacht: „He felt that he would become the real ruler because it had been his experience that financial difficulties of the State made the government dependent on the wishes of those who controlled the capital market. Schacht intended to use Hitler and the National Socialists to implement his own ideas rather than to assist in establishing the Hitler platform. Some writers even believed that Schacht intended ultimately to lead the new Germany himself with Hitler as a mere puppet. He felt in any case that he had to do what he could to reform the economic phases of the party program and that this was possible only from the inside.“

Die grundsätzliche Linie, zum Zwecke der als Einheit gesehenen Ziele „Beschäftigungsstimulierung“ und „Aufrüstung“ eine expansive Kreditpolitik zu betreiben, war als ‚Geschäftsgrundlage‘ bei Schachts Amtsantritt vereinbart worden¹). Man mag darüber streiten, ob sich Schacht von Beginn an über die eigentliche Zielrichtung der Kreditfinanzierung und über das Ausmaß der im Laufe der Jahre angestrebten Rüstungsausgaben klar gewesen ist²); wesentlicher ist hingegen, daß Schacht als Finanz-‚Techniker‘ 1933 kein eigenes wirtschaftspolitisches Konzept besessen zu haben scheint³), keines jedenfalls, das als Basis für seine späteren Maßnahmen angesehen werden könnte. Offensichtlich hat Schacht selbst die Zusammenhänge zwischen Geldschöpfung und Konjunkturaufschwung erst im Zuge der Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen allmählich begriffen und das richtige Verständnis für die erforderliche Größenordnung der Geldschöpfung gewonnen.

In jedem Fall aber identifizierte sich Schacht zunächst, d. h. zumindest bis zum Erreichen der Vollbeschäftigung im Jahre 1936, mit den wirtschaftspolitischen Absichten Hitlers. Von da an allerdings, d. h. mit der Möglichkeit von Zielkonflikten zwischen Aufrüstung und Geldwertstabilität, verschoben sich die politischen Bedingungen drastisch. Nicht nur wurde die Reichsbank 1937 ausdrücklich unter die „Hoheit des Reichs“ gestellt, sondern – und vielleicht wesentlicher – auch ihr politischer Handlungsspielraum wurde entscheidend eingegengt. Dieser Wandel in den politischen Beziehungen zwischen Notenbank und Staat dürfte 1936 mit der Übertragung der Devisen- und Rohstoffkontrolle und des Amtes des Beauftragten für den Vierjahresplan an Hermann Göring sowie mit den Differenzen über die im Rahmen des Zweiten Vierjahresplanes geplanten Investitionen begonnen haben⁴).

In der Folgezeit zeigten sich zunehmend größer werdende Unterschiede in der Beurteilung der gesamtwirtschaftlichen Situation, da Schacht sich nunmehr der Gefahren einer weiteren

1 In einer Besprechung am 28. 8. 34 hat Schacht dann im Namen der Reichsbank Hitler gegenüber ausdrücklich zugestimmt, „für eine Übergangszeit“ auch einen Teil der Aufrüstung durch Kreditschöpfung zu finanzieren. (W. Grotkopp, a. a. O., S. 286).

2 Dies bezweifeln z. B. W. Fischer, a. a. O., S. 63, A. E. Simpson, a. a. O., S. 8; anderer Ansicht dagegen M. P. Rudloff, a. a. O., S. 92 f.

3 Vgl. Schachts Stellungnahmen zum Reinhold-Programm sowie zu jeder kreditfinanzierten Arbeitsbeschaffung bis 1933, G. Upmeyer: Kommunale Finanzpolitik als Instrument einer neuen Wirtschaftspolitik, a. a. O., S. 120 ff., sowie dieselbe: Schachts Kampf gegen die kommunalen Auslandsanleihen, a. a. O., S. 160 ff.

4 Vgl. H. Schacht: Abrechnung mit Hitler, a. a. O., S. 14, M. Riedel: Eisen und Kohle für das Dritte Reich. Paul Pleigers Stellung in der NS-Wirtschaft, Göttingen, Frankfurt, Zürich 1973, S. 74 ff., A. E. Simpson, a. a. O., S. 134 ff.; vgl. auch ebenda, S. 180: „The basis of the Göring-Schacht struggle lies in the fact that the Nazis tried to keep Schacht in his positions of responsibility without allowing him a hand in policy formulation.“

Kreditfinanzierung bewußt geworden war und auf eine Einschränkung von Tempo und Umfang der Rüstung hinzuwirken begann, sofern diese nicht ‚solide‘ finanziert war¹).

Die zunehmenden Gegensätze zu Göring waren es schließlich, die Schacht 1937 zum Rücktritt als Reichswirtschaftsminister veranlaßten. Damit war die Phase der Personalunion zwischen dem ranghöchsten Wirtschaftspolitiker und dem Leiter der Reichsbank²) in einem Zeitpunkt zu Ende, in dem sie wegen der schwieriger werdenden Gesamtsituation von besonderer Bedeutung gewesen wäre. Diese Schwierigkeiten zeigt ein von 1937 bis 1939 andauernder Streit zwischen der Reichsbank und dem Reichsfinanzminister über die Kompetenzverteilung bei der Kontrolle des Kapitalmarktes³). Zwangsläufig verringerten sich dadurch die Aktionsmöglichkeiten der Reichsbank; ihre Rolle bei der politischen Willensbildung sank entsprechend ab und reduzierte sich, wie der u. a. Briefauszug beispielhaft zeigt, auf nachherige und meist vergebliche Proteste. Allerdings war sich die Regierung, deren fachliche Abhängigkeit von Schacht und seinem Direktorium sicherlich zurückgegangen war, der Bedeutung Schachts zunächst noch bewußt⁴): Nicht ohne Grund hat Hitler sich Schachts Wunsch nach Entlassung aus dem Amt des Wirtschaftsministers monatelang widersetzt und ihm überdies bei der Vertragsverlängerung seines Amtes als Reichsbankpräsident im Jahre 1937 die von Schacht gewünschte Begrenzung auf ein Jahr zugestanden.

Der entscheidende Konfliktstoff lag aber wohl direkt im Bereich der Geldschöpfung, genauer: bei der Konsolidierung kurzfristiger Reichsschulden. In dem Maße, in dem Hitler seine aggressiven politischen und militärischen Absichten mit den entsprechenden wirtschafts-

1 Aufschlüsse darüber gibt beispielsweise ein Brief des Reichsbank-Direktoriums an den Reichsfinanzminister vom 18. 3. 37, in dem die Reichsbank „die dringende Bitte“ ausspricht, „daß alle Etatüberschüsse restlos für die Einlösung der ... Mefowechsel verwandt werden“. (Bundesarchiv, Az. R 2/3847)

2 Im Gegensatz zu Schacht hatte der Reichsfinanzminister Graf Schwerin von Krosigk eine relativ schwache Stellung im Kabinett gegenüber den NS-Ressortministern, seit der Reichshaushalt 1933 der parlamentarischen Kontrolle entzogen und die Wehrmacht 1934 durch Kabinettsbeschluß von der Bewilligung der Geldmittel durch den Finanzminister befreit worden war.

3 Schriftwechsel im Bundesarchiv, Az. R 2/3847 und R 2/13720. Siehe z. B. den folgenden Auszug aus einem Brief des Reichsbank-Direktoriums an den Reichsminister der Finanzen vom 30. 1. 1937: „Was die grundsätzliche Seite dieser Angelegenheit betrifft, so müssen wir nachdrücklich betonen, daß wir uns mit dem vorliegenden Verfahren, die Reichsbank bei Emissionen vor vollendete Tatsachen zu stellen, keinesfalls einverstanden erklären können. Die Reichsbank hat Hilfestellung bei der Rüstungsfinanzierung nur unter der Bedingung zugesagt, daß jede Inanspruchnahme des Kapitalmarktes von ihrer Zustimmung abhängig bleibt.“ (Bundesarchiv, Az. R 2/13720).

4 Ähnlich *L. Graf Schwerin von Krosigk: Staatsbankrott*. (Die Geschichte der Finanzpolitik des Deutschen Reiches von 1920 bis 1945, geschrieben vom letzten Reichsfinanzminister), Göttingen, Frankfurt, Zürich 1974, S. 235. Anderer Ansicht dagegen *E. N. Peterson*, a. a. O., S. 289. *A. E. Simpson*, a. a. O., S. 158, glaubt, daß Hitler Schacht gewissermaßen als ‚Aushängeschild‘ in erster Linie aus außenwirtschaftspolitischen und außenpolitischen Gründen habe halten wollen; genausoviel dürfte jedoch dafür sprechen, innenpolitische Motive als ausschlaggebend zu betrachten.

politischen Konsequenzen zunehmend offenkundiger werden ließ¹⁾), drängte die Reichsbank auf eine Beendigung der öffentlichen Kreditfinanzierung und wies auf die Inflationstendenzen hin. In verklausulierter Form spiegelt sich dieser tiefgehende Konflikt im Verwaltungsbericht der Reichsbank von 1937, wenn es dort heißt: „Zur Vermeidung inflationistischer Entwicklung war es . . . in der nunmehr vollbeschäftigten Wirtschaft von ausschlaggebender Bedeutung, daß kurzfristige Kredite für die öffentlichen Zwecke tunlichst nicht in größerem Umfange zur Verfügung gestellt wurden, als in angemessen kurzer Frist aus den Mitteln des Reichshaushalts getilgt und aus dem Kapitalmarkt fundiert werden konnte.“²⁾

Schacht selbst hat offensichtlich die tatsächlichen Machtverhältnisse bis zum Schluß seiner Amtszeit nicht richtig einschätzen können³⁾). In seinem Gebiet sah er, welche Gefahr das neue ‚Wundermittel‘ Geldschöpfung in unberufenen Händen bewirken konnte, und so versuchte er mit allen Kräften, das Reich zu einer solideren Finanzgebarung zu veranlassen. In der Tat bestand seitens der Reichsbank die Möglichkeit, das Reich nach Ablauf der fünfjährigen Laufzeit der Mefo-Wechsel⁴⁾ zur Einlösung zu zwingen. Mit Hilfe dieser Einlöschungspflicht vermeinte Schacht, „das Abbremsen der Rüstung durch Verengung der Geldzufuhr herbeizuführen“⁵⁾ und dem drohenden Konflikt zwischen dem Ziel der Rüstungsfinanzierung und dem nun wieder bedeutsam gewordenen Ziel der Vermeidung einer neuen Inflation begegnen zu können; selten hat sich eine Fehleinschätzung von Machtverhältnissen so drastisch dokumentiert. Immerhin erreichte Schacht durch seine Drohung im Jahre 1937, das Amt des Reichsbankpräsidenten andernfalls nicht fortzuführen, daß die Ausgabe der Mefo-Wechsel 1938 eingestellt wurde. In der entscheidenden Frage der Rückzahlung konnte er sich jedoch nicht durchsetzen; die Reichsbank mußte vielmehr erhebliche Zugeständnisse zu den einschlägigen Richtlinien des Reichsfinanzministeriums vom 10. 3. 1938 machen, durch die eine Prolongation der Mefo-Wechsel ermöglicht wurde⁶⁾). Aus einem Vermerk des Reichsfinanzministeriums vom 6. 4. 1939 geht schließlich die weitere Behandlung dieser Papiere hervor: „Die im Laufe der Zeit fällig werdenden Mefo-Wechsel sollen einstweilen nicht eingelöst werden, sondern im Laufe von etwa 17 Jahren aus Mitteln des Haushalts getilgt werden. Es ist daher notwendig, die fällig werdenden Wechsel zu prolongieren“⁷⁾). Aus optischen Gründen wurde die Prolongation jedoch nicht von den ursprünglichen Ausstellern vorgenommen, sondern „es ist . . . mit der Reichsbank und den nachgenannten Instituten vereinbart worden, auf den Wechseln als Aussteller die Deutsche Industriebank,

1 Vgl. etwa seine Denkschrift zum Vierjahresplan, sowie das Urteil darüber von W. Treue: Hitlers Denkschrift zum Vierjahresplan 1936, in: „Vierteljahreshfte für Zeitgeschichte“, Jg. 3 (1955), S. 197 ff.

2 Verwaltungsbericht der Reichsbank für das Jahr 1937, S. 4.

3 So auch noch H. Schacht: 76 Jahre meines Lebens, a. a. O., S. 591.

4 Zur Frage der Mefo-Wechsel vgl. im einzelnen unten S. 392 f.

5 H. Schacht: Abrechnung mit Hitler, a. a. O., S. 16.

6 W. Grotkopp, a. a. O., S. 294 f.

7 Bundesarchiv, Az. R 2/14552.

die Deutsche Rentenbank und die Deutsche Gesellschaft für öffentliche Arbeiten anstelle der bisherigen Aussteller . . . im Verhältnis 6:4:2 erscheinen zu lassen¹⁾.

Der endgültige Bruch zwischen Schacht und Hitler war dann nur noch eine Frage der Zeit. Er erfolgte im Januar 1939, eine Konsequenz der wachsenden Finanzierungsschwierigkeiten, die sich für den Reichshaushalt aufgrund des im Laufe des Jahres 1938 wegen der allgemeinen Nachfrage verengten Geld- und Kapitalmarktes ergaben. In dieser Finanzlage wandte sich der Reichsfinanzminister um einen Sonderkredit an die Reichsbank, wurde aber abschlägig beschieden. Statt dessen finanzierten ihn die Privatbanken, die sich ihrerseits jedoch durch Rediskontierung der in ihrem Bestand befindlichen Mefo-Wechsel bei der Reichsbank refinanzierten, der dadurch ein immer größerer Bestand aufgedrängt wurde; gleichzeitig ließ die desolatte Lage der Reichsfinanzen eine weitere ähnliche Inanspruchnahme der Reichsbank unausweichlich erscheinen.

In dieser Situation kam es zu dem berühmten vertraulichen Schreiben²⁾ des Präsidenten der Reichsbank vom 7. Januar 1939, das die Ablösung des Direktoriums auslösen sollte. Liest man den Brief aus heutiger Distanz, so wird zunächst deutlich, daß es kein Schritt gegen die Aufrüstung war, vielmehr beginnt das Schreiben mit einem ausdrücklichen Bekenntnis zur Politik des Reiches: Es wird ausdrücklich auf die Notwendigkeit hingewiesen, „sofort, aus dem Nichts und anfangs noch dazu getarnt, eine Rüstung aufzustellen, die eine achtungheischende Außenpolitik ermöglichte“³⁾. Die Unterzeichner heben sodann hervor, daß es gerade bei dieser Politik darauf ankomme, „Inflationserscheinungen zu vermeiden“, weil mit einer Inflation „materiell nichts gewonnen werden kann“. Interessant ist hier die starke Betonung der Inflationserscheinungen, der man durch Preis- und Lohnkontrollen begegnen möchte, so daß für den Leser der Eindruck entsteht, eine *zurückgestaute* Inflation hätte durchaus in das Konzept der Reichsbank gepaßt. Dies wird jedoch in der darauffolgenden Analyse nicht weiter belegt; die Argumentation geht offenbar von der Gefahr einer offenen Inflation aus. Sie ist zunächst eine auch für den Laien Hitler verständliche Analyse der wirtschaftspolitischen Situation, meisterhaft und klar in der Diktion. Das Kernthema beginnt sodann mit Klagen über die stark verringerte Effizienz der Preis- und Lohnkontrollen sowie der Kontrolle des Geld- und Kapitalmarktes. Die wichtigsten Passagen greifen schließlich unmittelbar die Reichsregierung an: „In entscheidendem Maße aber wird die Währung von der hemmungslosen Ausgabewirtschaft der öffentlichen Hand bedroht. Das unbegrenzte *Anschwellen der Staatsausgaben* (Hervorhebung im Original, die Verfasser) sprengt jeden Versuch eines geordneten Etats, bringt trotz ungeheurer Anspannung der Steuerschraube

1 Bundesarchiv, Az. R 2/14552.

2 Brief des Präsidenten des Reichsbank-Direktoriums an den Führer und Reichskanzler vom 7. Januar 1939, versehen mit den Unterschriften *aller* Mitglieder des Reichsbank-Direktoriums, Vertrauliche Reichsbanksache (Bundesarchiv, Az. R 43 II/234).

3 Ebenda, S. 1.

1. Pkt. 212 B

von Herrn Reichsbankdirektor
Herrn Reichskanzler
+ 1/10/39

In der Anlage beehren wir uns, eine von den Mitgliedern unseres Kollegiums unterzeichnete Eingabe an den Führer und Reichskanzler zu übersenden mit der Bitte, sie dem Führer freundlichst ehestens auszuhändigen zu wollen. Zu Ihrer persönlichen Unterrichtung fügen wir eine besondere Abschrift bei.

Reichsbankdirektorium

Reichsbankdirektorium

Fr. Buge

Ja
P
1

1/ dem Führer heute vorgelegt
2/ Entscheidung des Führers
heute für mich
und bereits dem Führer
ein fests über die Rückstellungen

*2. Abschrift
hier gemacht
Nr. 14*

An

Herrn Reichsminister Dr. Lammers
Chef der Reichskanzlei

Berchtesgaden

3/ post

P 14

E518749

Bank 1/2 (siehe) 1/2

9-1

Schreiben zu dem Brief des Präsidenten des Reichsbank-Direktoriums an den Führer und Reichskanzler vom 7. Januar 1939.

Handschriftliche Notiz des Chefs der Reichskanzlei, Reichsminister Dr. Lammers:

- 1) Dem Führer heute vorgelegen.
- 2) Entscheidung des Führers ergibt sich aus dem anl. Erlaß des Führers von heute und den Entlassungs- und Ernennungsurkunden mit dem Datum vom 20. 1. 39.

Der Brief ist auszugsweise auf den beiden nachfolgenden Seiten abgedruckt.

Vertrauliche Reichsbanksache

An den
Führer und Reichskanzler,
Berlin

Die Reichsbank hat seit langem auf die für die Währung entstehenden Gefahren einer Überspannung der öffentlichen Ausgaben und des kurzfristigen Kredites hingewiesen. Am Ende des Jahres 1938 ist die Währungs- und Finanzlage an einem Gefahrenpunkt angelangt, der es uns zur Pflicht macht, Entschliessungen zu erbitten, die es ermöglichen, der drohenden Inflationsgefahr Herr zu werden.

In entscheidendem Masse aber wird die Währung von der hemmungslosen Ausgabenwirtschaft der öffentlichen Hand bedroht. Das unbegrenzte Anschwellen der Staatsausgaben sprengt jeden Versuch eines geordneten Etats, bringt trotz ungeheurer Anspannung der Steuerschraube die Staatsfinanzen an den Rand des Zusammenbruchs und zerrüttet von hier aus die Notenbank und die Währung. Es gibt kein noch so geniales und ausgeklügeltes Rezept oder System der Finanz- und Geldtechnik, keine Organisation und keine Kontrollmassnahmen, die wirksam genug wären, die verheerenden Wirkungen einer uferlosen Ausgabenwirtschaft auf die Währung hintanzuhalten. Keine Notenbank ist imstande, die Währung aufrechtzuerhalten gegen eine inflationistische Ausgabenpolitik des Staates.

War während der beiden grossen aussenpolitischen Aktionen in der Ostmark und im Sudetenland eine Steigerung der öffentlichen Ausgaben zwangsläufig, so macht die Tatsache, dass nach Beendigung der aussenpolitischen Aktionen eine Beschränkung der Ausgabenpolitik nicht zu erkennen ist, vielmehr alles darauf hindeutet, dass eine weitere Ausgabensteigerung geplant ist, es nunmehr zur gebieterischen Pflicht, auf die Folgen für die Währung hinzuweisen.

Es ist nicht unseres Amtes nachzuweisen, wie weit eine hemmungslose Ausgabenpolitik mit den Erträgen und Ersparnissen der deutschen Wirtschaft oder mit den sozialen Erfordernissen der Bevölkerung vereinbar ist. Unsere Verantwortung aber erfordert es, darauf hinzuweisen, dass eine weitere Beanspruchung der Reichsbank, sei es direkt, sei es durch anderweitige Beschlagnahme

des Geldmarktes, währungspolitisch nicht zu verantworten ist, sondern geradenwegs zur Inflation führen muss. Das unterzeichnete Reichsbankdirektorium ist sich bewusst, dass es in seiner Mitarbeit für die grossen gesteckten Ziele freudig alles eingesetzt hat, dass aber nunmehr Einhalt geboten ist. Eine Vermehrung der Gütererzeugung ist nicht durch eine Vermehrung von Geldzetteln möglich. Mit einer Vermehrung des Geldumlaufs kann man angesichts der voll-, ja überbeschäftigten deutschen Wirtschaft nur noch die Preise und Löhne, nicht aber die Produktion steigern.

Wir sind der Überzeugung, dass die währungspolitischen Folgen der letzten 10 Monate durchaus zu reparieren sind und dass bei striktester Einhaltung eines aufbringbaren Etats die Inflationsgefahr wieder beseitigt werden kann. Der Führer und Reichskanzler selbst hat die Inflation öffentlich immer und immer wieder als dumm und nutzlos abgelehnt. Wir bitten deshalb um folgende Massnahmen:

1. Das Reich wie auch alle anderen öffentlichen Stellen dürfen keine Ausgaben und auch keine Garantien und Verpflichtungen mehr übernehmen, die nicht aus Steuern oder durch diejenigen Beträge gedeckt werden, die ohne Störung des langfristigen Kapitalmarktes im Anleiheweg aufgebracht werden können.
2. Zur wirksamen Durchführung dieser Massnahmen muss der Reichsfinanzminister wieder die volle Finanzkontrolle über alle öffentlichen Ausgaben erhalten.
3. Die Preis- und Lohnkontrolle muss wirksam gestaltet werden. Die eingerissenen Misstände müssen wieder beseitigt werden.
4. Die Inanspruchnahme des Geld- und Kapitalmarktes muss der Entscheidung der Reichsbank allein unterstellt werden.

REICHSBANKDIREKTORIUM

Boke *Stadler* *Steyer*
Steyer *Emmerich* *Pur*
Steyer *Steyer* *Blessing*

die Staatsfinanzen an den Rand des Zusammenbruchs und zerrüttet von hier aus die Notenbank und die Währung. Es gibt kein noch so geniales und ausgeklügeltes Rezept oder System der Finanz- und Geldtechnik, keine Organisation und keine Kontrollmaßnahmen, die wirksam genug wären, die verheerenden Wirkungen einer uferlosen Ausgabenwirtschaft auf die Währung hintanzuhalten. *Keine Notenbank ist imstande, die Währung aufrechtzuerhalten gegen eine inflationistische Ausgabenpolitik des Staates*¹⁾ (Hervorhebung im Original, die Verfasser). „Unsere Verantwortung aber erfordert es, darauf hinzuweisen, daß eine weitere Beanspruchung der Reichsbank, sei es direkt, sei es durch anderweitige Beschlagnahme des Geldmarktes, währungspolitisch nicht zu verantworten ist, sondern geradenwegs zur *Inflation* (Hervorhebung im Original, die Verfasser) führen muß.“²⁾ Die Reichsbank schloß ihren Appell unter ausdrücklicher Berufung auf den Führer und Reichskanzler, der eine Inflation als dumm und nutzlos abgelehnt habe, mit der Bitte um folgende Maßnahmen:

- „1. Das Reich wie auch alle anderen öffentlichen Stellen dürfen keine Ausgaben und auch keine Garantien oder Verpflichtungen mehr übernehmen, die nicht aus Steuermitteln oder durch diejenigen Beträge gedeckt werden, die ohne Störung des langfristigen Kapitalmarktes im Anleiheweg aufgebracht werden können.
2. Zur wirksamen Durchführung dieser Maßnahmen muß der Reichsfinanzminister wieder die volle Finanzkontrolle über alle öffentlichen Ausgaben erhalten.
3. Die Preis- und Lohnkontrolle muß wirksam gestaltet werden. Die eingerissenen Mißstände müssen wieder beseitigt werden.
4. Die Inanspruchnahme des Geld- und Kapitalmarktes muß der Entscheidung der Reichsbank allein unterstellt werden.“³⁾

Das Schreiben ging an den Chef der Reichskanzlei, Dr. Lammers, mit der Bitte um Aushängung an den Führer. Über die internen Reaktionen ist den Akten nichts zu entnehmen; das Schreiben trägt jedoch den handschriftlichen Vermerk Dr. Lammers', aus dem die Tatsache der Vorlage hervorgeht. Auch die Verfügung des Führers ist vermerkt, ebenfalls in der Handschrift Dr. Lammers', unverzüglich die Vorbereitung der Entlassungs- und Ernennungs-urkunden vorzunehmen. Danach scheint die Entscheidung sehr rasch gefallen zu sein, die Herren Schacht, Ehrhardt, Vocke und Blessing zu entlassen und gleichzeitig Neuernennungen vorzunehmen⁴⁾. Es soll im übrigen weniger der Inhalt als die geschlossene Form der Unter-

1 Brief des Präsidenten des Reichsbank-Direktoriums an den Führer und Reichskanzler vom 7. Januar 1939, a. a. O., S. 4.

2 Ebenda, S. 7.

3 Ebenda, S. 7 f.

4 Hitler hat, sicherlich aus grundsätzlichen Erwägungen, zunächst das gesamte Direktorium entlassen, gleichzeitig jedoch einige Mitglieder wiederberufen.

zeichnung gewesen sein, die Hitler zur Neubesetzung veranlaßte¹). Bedenkt man jedoch, daß sowohl Göring (Preiskontrollen) als auch die Wehrmacht (eigenes Etatrecht) zu den Angegriffenen zählten, so war der Ausgang dieses Machtkampfes von vornherein nicht ungewiß.

Reichswirtschaftsminister Funk wurde nun auch zum Reichsbankpräsidenten ernannt; die beiden Referenten des Wirtschafts- und des Finanzministeriums rückten zu Mitgliedern des Direktoriums auf. Erreicht werden sollte dadurch „eine sehr wesentliche Vereinfachung in der Behandlung der Geld-, Kredit- und Kapitalmarktfragen . . ., da diese Dinge nunmehr in Zukunft von einer einzigen Stelle aus bearbeitet werden, die gleichzeitig die Zuständigkeit im Reichswirtschaftsministerium, im Reichsfinanzministerium *und* in der Reichsbank hat“²), und damit eine Beseitigung des bisherigen Neben- und Gegeneinanders von Reichsbank und Regierung³). Schacht blieb jedoch Reichsminister ohne Geschäftsbereich, wohl in erster Linie, um die Öffentlichkeit zu beruhigen, und entgegen der ursprünglichen Absicht Hitlers, der die Entlassungsurkunde auch für das Ministeramt bereits unterschrieben hatte, sie Schacht jedoch nicht aushändigte. Einfluß hat Schacht jedoch in der Folgezeit nicht mehr besessen.

Zweifellos muß der Mut der Denkschrift bewundert werden. Zugleich stellt sich aber auch Verwunderung über die offenkundige Selbstüberschätzung Schachts ein, ja über die Naivität, mit der er glaubte, dem Nationalsozialismus finanziell Zügel anlegen zu können⁴). Gleichwohl bleibt die Persönlichkeit Schacht faszinierend genug. Er war ein Mann der Praxis; seine Stärke lag „wahrhaft nicht in der Theorie“, und er „richtete sich kaum nach theoretischen Erkenntnissen“⁵⁶). Versagt hat aber gerade der pragmatische Politiker Schacht, der die Rolle der Reichsbank – wie bereits nach 1924 – zwar politisch sah, die tatsächlichen Rahmenbedingungen seiner Aufgabe jedoch bis zum Schluß verkannt zu haben scheint. Als

1 Vgl. H. Kehrl: *Krisenmanager im Dritten Reich. 6 Jahre Frieden – 6 Jahre Krieg*, Düsseldorf 1973, S. 145 f.

2 Brief des Reichswirtschaftsministers Walther Funk an den Reichsminister und Chef der Reichskanzlei Dr. Lammers vom 31. Januar 1939 (Bundesarchiv, Az. R 43 II/232a); Hervorhebung im Original.

3 Vgl. auch L. Graf Schwerin von Krosigk: *Staatsbankrott*, a. a. O., S. 285: „Ich besprach mit Funk alle Möglichkeiten, um die Zusammenarbeit zwischen Staat und Notenbank harmonisch zu gestalten. Reibungen und Mißverständnisse, die zu Luthers und Schachts Zeiten das Verhältnis getrübt hatten, sollten vermieden werden. Wir einigten uns dahin, daß die beiden Sachreferenten des Wirtschafts- und Finanzministeriums gleichzeitig Mitglieder des Reichsbankdirektoriums wurden. Die Maßnahme bewährte sich.“

4 Schacht 1938: „Ich hoffte, damit (gemeint ist die Einstellung der Mefo-Neuverschuldung per 31. 3. 38, die Verfasser) der Aufrüstung eine Grenze gesetzt zu haben, und nahm in beruhigterer Stimmung das Amt des Reichsbankpräsidenten auf vier weitere Jahre an.“ (*H. Schacht: Abrechnung mit Hitler*, a. a. O., S. 16).

5 W. Grotkopp, a. a. O., S. 290.

6 Schacht rühmte sich geradezu, von Lehrmeinungen möglichst wenig Notiz genommen zu haben. *H. Schacht: Die Stabilisierung der Mark*, Berlin 1970, S. 160.

politisch Handelndem ist ihm der „sichere Blick für das wirtschaftspolitisch Mögliche und Notwendige“¹⁾, den man Schacht als Bankier stets bescheinigt hatte, zumindest in der letzten Phase seiner Amtszeit als Reichsbankpräsident verlorengegangen. Noch 1938 vertrat Schacht öffentlich die Ansicht, daß „die Gewährung von Notenbankkredit an den Staat – einerlei, ob direkt oder indirekt – allein“ noch „kein Kriterium zu negativer Kritik“ sein müsse. Jedenfalls nicht, „sofern nur die eine Bedingung erfüllt ist, daß der Staat willens und in der Lage ist, die erhaltenen Kredite rechtzeitig zurückzuzahlen. Diese Voraussetzung war im neuen Deutschland gegeben“²⁾. So stehen zwar Schachts Leistungen auf finanztechnischem Gebiet außer Zweifel, gleichgültig, welchen Grad an Originalität man ihnen zuerkennen oder abstreiten will. Als Politiker hat er im Grunde zeit seines Wirkens versagt: in der Weimarer Zeit, als er sich des öfteren gegen die demokratisch legitimierten Regierungen stellte³⁾, in der Zeit des Nationalsozialismus, als er glaubte, seine Politik des Sachverständigen gegen die Macht des Parteiapparates durchsetzen zu können⁴⁾.

So erkennen wir nachträglich das Scheitern Schachts und die Gleichschaltung der Reichsbank als Ausdruck und Folge des unmöglich gewordenen Anspruchs, in einem totalitären Staat die Verfassungswirklichkeit – und auch das veränderte Verfassungsrecht⁵⁾ – mit den traditionellen Vorstellungen einer selbständig handelnden Notenbank in Einklang zu bringen. Die Entwicklung mußte zwangsläufig auf eine „Unterordnung der Geldverfassung unter die finanzpolitischen Gesichtspunkte der Staatsführung“⁶⁾ hinauslaufen. Eine unabhängig handelnde Notenbank braucht ein ganz bestimmtes politisches Milieu; ein totalitärer, noch dazu im Kriege befindlicher Staat hat dies nicht⁷⁾.

1 W. Grotkopp, a. a. O., S. 290.

2 H. Schacht: Die Kunst des Finanzierens, in: Die Reichsbank im größeren Deutschland, Schriftenreihe der „Staatsbank“, Bd. 3, Berlin 1938, S.7.

3 G. Upmeyer: Schachts Kampf gegen die kommunalen Auslandsanleihen, a. a. O., S. 160 ff., H. Müller, a. a. O., S. 117.

4 So hat ihn Bergsträsser einmal „ein politisches Kind“ genannt. (L. Bergsträsser: Schacht und die Politik, in: Deutsche Republik, 4. Jg. (1929/30), H. 11, S. 325).

5 Vgl. G. Schulz: Die Anfänge des totalitären Maßnahmenstaates, in: K. D. Bracher, W. Sauer, G. Schulz: Die nationalsozialistische Machtergreifung. Studien zur Errichtung des totalitären Herrschaftssystems in Deutschland 1933/34, Schriften des Instituts für Politische Wissenschaft, Bd. 14, Köln, Opladen 1962, S. 682: „Der fiktive Rechtsstaat, den der Nationalsozialismus äußerlich aufrechtzuerhalten versuchte, ist dadurch charakterisiert, daß zwar die Grundlage des positiven Rechts nie beseitigt, jedoch ständig verändert wurde. Das bestehende Recht war niemals grundsätzlich Schranke oder Hindernis für irgendein Vorgehen der Regierung; ... Eine ethisch verankerte Rechtsidee existierte nicht mehr; der ‚Rechtszustand‘ bestand in der vollendeten Mediatisierung der juristischen Form durch die zentrale Macht der Diktatur.“

6 G. Schmolders: Das Verhältnis von Währungspolitik und Finanzpolitik in Geschichte und Gegenwart, in: Deutsche Geldpolitik, Schriften der Akademie für Deutsches Recht, Gruppe Wirtschaftswissenschaft, Nr. 4, Berlin 1941, S. 429 ff.

7 Es sei allerdings deutlich darauf hingewiesen, daß die damalige Notenbankautonomie mit der heutigen Pluralismus-Betrachtung nichts zu tun hat. Für Schacht war diese Autonomie wohl vornehmlich ein Schutz gegen den von ihm abgelehnten demokratischen Staat; mit der Errichtung der Diktatur konnte

Die Reichsbank im Kriege

Nach dem personellen Wechsel und der beschriebenen Änderung der gesetzlichen Grundlagen verstand sich die Reichsbank ab 1939 als eine Reichsstelle, „bemüht, in engster Zusammenarbeit mit den sonstigen zuständigen Reichsstellen die im Wirtschaftsprozeß freigesetzten Gelder den Finanzierungsaufgaben des Reichs nutzbar zu machen“¹⁾ und dabei „nicht nur mittelbar . . ., sondern auch unmittelbar durch Einsatz ihrer eigenen Kreditkapazität sich dem Reiche bei der Finanzierung der Reichsvorhaben zur Verfügung zu stellen“²⁾. Die Anpassung muß dann offenbar beängstigend schnell gekommen sein. Der genannte Verwaltungsbericht hebt die Aufgabe hervor, „die Grundsätze nationalsozialistischer Betriebsführung zur Geltung zu bringen, die Deutsche Reichsbank zu einem Musterbetrieb zu machen“³⁾ und „der politischen Ausrichtung und dem Kameradschaftsgedanken . . . künftig eine besondere Pflegestätte“⁴⁾ zu sein. Wie den weiteren Verwaltungsberichten der Bank zu entnehmen ist, wurden diese Grundsätze während der Kriegszeit voll erfüllt: So trat die Reichsbank, ab 1940 „Betriebszelle ‚Deutsche Reichsbank‘ der DAF“⁵⁾, 1941 dem „Leistungskampf der deutschen Betriebe . . . als Betrieb zur höchsten nationalsozialistischen Bewährung“⁶⁾ bei, bekam 1942 „auf Grund ihrer sachlichen und sozialen Leistungen . . . die ‚Goldene Fahne‘ verliehen“ und wurde zum „nationalsozialistischen Musterbetrieb erklärt“⁷⁾. Gleichzeitig erhielt der „Betriebsführer . . . Walther Funk das Prädikat ‚Pionier der Arbeit‘“, worin die Reichsbank selbst „eine Würdigung unseres Bestrebens, die Reichsbankgefolgschaft in ihrer nationalsozialistischen Haltung immer mehr zu festigen und damit vorbildlich und richtungweisend zu sein für das ganze deutsche Bankwesen“, sah⁸⁾.

Aus diesen Zitaten ergibt sich überdeutlich die veränderte Stellung der Reichsbank, die seit der Neubesetzung ihrer Leitung und erst recht seit Kriegsbeginn nicht mehr daran dachte, als eine Art ‚Nebenregierung‘ in wirtschafts- und währungspolitischer Hinsicht zu wirken. Gewiß bemühte sie sich auch in der Folgezeit, wenigstens die kurzfristige Verschuldung des Reichs auf Wechselbasis zugunsten anderer Finanzierungsmethoden zurückzudrängen⁹⁾;

daher der Autonomieanspruch prinzipiell entfallen. Dem widerspricht nicht, daß Schacht – nicht zuletzt aus persönlichen Gründen – für einen weiten Handlungsspielraum der Notenbank eingetreten ist. Vgl. *H. Schacht: Die Wiederherstellung der deutschen Währungshoheit*, Berlin 1937, S. 6.

1 Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1939, S. 4.

2 Ebenda, S. 5.

3 Ebenda, S. 12.

4 Ebenda, S. 13.

5 Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1940, S. 14.

6 Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1941, S. 11.

7 Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1942, S. 12.

8 Ebenda.

9 Vgl. Aktenvermerk der Reichsbank vom 3. 2. 42 über die am 20. November 1941 im RWiM abgehaltene Besprechung über Konsolidierungsmöglichkeiten der Mob-Kredite, S. 1 f. (Bundesarchiv, Az. R 2/13726).

auch entstanden beispielsweise Meinungsverschiedenheiten mit dem Oberkommando des Heeres über die Unkostenverteilung für die von der Reichsbank übernommene Verwaltung der Mefo¹⁾ sowie jahrelange Differenzen mit dem Reichsfinanzminister über die Hinterbliebenenversorgung der Reichsbankvizepräsidenten²⁾ und ihrer Angehörigen. Gerade letzterer Schriftwechsel, viele Kriegsjahre hindurch mit juristischer Akribie geführt, weist in geradezu gespenstischer Weise auf die ‚Funktionsentleerung‘ einer Institution hin, die sich in einer Zeit, da alle Entscheidungen im Führerhauptquartier fielen, zunehmend mit sich selber beschäftigte. Dazu betonte die Reichsbank geradezu eifertig selbst in wichtigen Fragen immer wieder ihre Inkompetenz, so bei der Verwaltung der besetzten Ostgebiete, bei der sie sich nur für technische „Angelegenheiten des Zahlungs- und Kreditverkehrs“ (Hervorhebung d. Verfasser), nicht für die „Aufgaben der allgemeinen Währungs-, Geld- und Kreditpolitik“ (Hervorhebung d. Verfasser) zuständig fühlte und „irgendwelche Zuständigkeiten anderer Ressorts in keiner Weise berührt“ werden sollten³⁾. Weitere Belege für die Bedeutungslosigkeit der Reichsbank im Kriege finden sich personell und sachlich: So wich Funk zunehmend gegenüber Göring zurück⁴⁾; auch wurde die Reichsbank, in ihrer eigenen Terminologie eine „deutsche Bank im besten Sinne des Wortes“⁵⁾, beispielsweise in der Frage der Genehmigung von Unternehmensanleihen zwar stets formell korrekt um ihre Stellungnahme gebeten, ihre Ansicht hatte aber, falls abweichend, keinerlei Einfluß auf die schließliche Entscheidung⁶⁾.

Damit rundet sich das Bild von der Reichsbank als einer Vollzugsbehörde im Sinne einer Art ‚Hauptkasse‘ der Regierung ohne jegliche Autonomie. Nur so ist es wohl auch zu erklären, daß Funk trotz der Vielzahl seiner bedeutend klingenden Ämter in den Urteilen des Nürnberger Militärgerichtshofs nicht unter die Hauptpersonen der wirtschaftlichen Kriegsführung eingereiht wurde⁷⁾.

1 Vgl. Vermerk des Reichsfinanzministeriums vom 2. Dezember 1939 (Bundesarchiv, Az. R 2/3847).

2 Schriftwechsel vom 15. 12. 1941 bis 8. 5. 1943 (Bundesarchiv, Az. R 43 II/232a).

3 Brief des Reichsbankpräsidenten Walther Funk an den Reichsminister und Chef der Reichskanzlei Dr. Lammer vom 12. 8. 41 (Bundesarchiv, Az. R 43 II/232).

4 Vgl. Protokolle der Verhandlungen gegen Funk, *Internationaler Militärgerichtshof*: Der Prozeß gegen die Hauptkriegsverbrecher vor dem Internationalen Militärgerichtshof, Nürnberg, 14. November 1945 – 1. Oktober 1946, Nürnberg 1948, Bd. XXII, S. 627.

5 *Deutsche Reichsbank* (Hrsg.): Von der Königlichen Bank zur Deutschen Reichsbank. 175 Jahre deutscher Notenbankgeschichte, 20. Juli 1765 – 20. Juli 1940 (im Auftrage des Reichsbankdirektoriums bearbeitet von der Volkswirtschaftlichen Abteilung der Deutschen Reichsbank), Berlin 1940, S. 69.

6 Diverse Belege im Bundesarchiv, Az. R 2/14014.

7 Vgl. *Internationaler Militärgerichtshof*, a. a. O., Bd. XXII, S. 627.



Foto: Ullstein

Walther Funk
Reichsbankpräsident 1939–1945

Die Finanzierung des Zweiten Weltkrieges

Die Phase des Wehraufbaus

Umfang und allgemeine Charakterisierung

Eine Darstellung der Finanzierung des Ersten Weltkrieges konnte kurz vor Kriegsbeginn einsetzen. Für den Zweiten Weltkrieg hingegen wird ein solches Vorgehen den tatsächlichen Zusammenhängen nicht gerecht; hier gehen Rüstungsfinanzierung und Finanzierung der Kriegsausgaben in den Kriegsjahren nahtlos ineinander über. Daher muß die Betrachtung im folgenden Kapitel über den im Thema abgesteckten Zeitraum hinausgreifen und auch die Phase der Aufrüstung miteinbeziehen. Zwar ergeben sich dadurch Überschneidungen mit anderen Beiträgen in diesem Band, die untrennbare Verwobenheit der nationalsozialistischen Geld- und Finanzpolitik in der Vorkriegszeit mit der Entwicklung im Kriege wird aber nur so deutlich.

Um das Ausmaß der deutschen Wiederaufrüstung von 1933 bis 1939 hat sich lange ein „Legendenkranz“¹⁾ gebildet; die Zahlenangaben schwanken von 90 Mrd RM (Hitler in seiner Reichstagsrede vom 1. 9. 1939) bis zu 34 Mrd RM, die Schacht in Nürnberg nannte. In der Tat war zwar die Technik der Rüstungsfinanzierung – von den „Mefo“-Wechseln abgesehen – bereits vor 1945 teilweise bekannt, nicht jedoch ihr zeitlicher Beginn und ihre quantitativen Dimensionen. Sah man bisher vielfach den Beginn des Wehraufbaus in der offiziellen Lossagung von den Bestimmungen des Versailler Vertrages durch die „Proklamation der Reichsregierung an das deutsche Volk“ und das „Gesetz für den Aufbau der Wehrmacht vom 16. 3. 1935“²⁾, so bezieht man sich heute vielfach bereits auf einen früheren Termin. Wie bereits betont, stand 1933/34 das unmittelbare Ziel der Beschäftigungssteigerung im Vordergrund, doch dienten auch normale Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen bereits militärischen Zwecken. Sauer³⁾ weist darauf hin, daß schon im Februar und März 1933 den drei Wehrmachtsteilen aus den Mitteln zur Arbeitsbeschaffung, die die Regierung Schleicher bewilligt hatte, 150 Mio RM zur Verfügung gestellt wurden. Aus diesem Grunde ist es unzureichend, lediglich die unmittelbaren, als solche deklarierten Rüstungsausgaben als Maßstab für die deutschen Rüstungsanstrengungen heranzuziehen, vielmehr gehören dem Zwecke nach wesentliche Teile der Arbeitsbeschaffungskosten (z. B. Teile des Autobahnbau, Ausbau der Wasserstraßen, Werften) ebenso hinzu wie andere „mittelbare“ Rüstungs-

1 H. Stuebel: Die Finanzierung der Aufrüstung im Dritten Reich, in: „Europa-Archiv“, 6. Jg. (1951), S. 4128.

2 So etwa R. Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1963, a. a. O., S. 147.

3 W. Sauer, a. a. O., S. 799 ff; vgl. auch K.-H. Ludwig: Strukturmerkmale nationalsozialistischer Aufrüstung bis 1935, in: Wirtschaft und Rüstung am Vorabend des Zweiten Weltkrieges, hrsg. v. F. Forstmeier/H.-E. Volkmann, Düsseldorf 1975, S. 48 ff.

aufwendungen, die aus den Haushaltsmitteln der Reichsressorts aufzubringen waren, dabei zwar nicht direkt militärischen, jedoch durchaus ‚militärbezogenen‘ Charakter hatten¹). Hitler selbst hat den tatsächlichen Umfang der Rüstungsaufgaben bewußt im Dunklen gehalten²) (zumal Reichshaushaltspläne nicht mehr veröffentlicht wurden), dann aber in seiner Reichstagsrede am 1. September 1939 mit angeblich 90 Mrd RM wohl stark übertrieben. In Wirklichkeit dürften die Gesamtausgaben der Rüstung von 1934 bis zum Kriegsausbruch bei rd. 64–65 Mrd RM gelegen haben; auf die Arbeitsbeschaffung entfielen höchstens 5,5 Mrd RM³). Verglichen mit den Rüstungsausgaben anderer Länder war damit das Ausmaß der militärischen Rüstung, auch nach ausländischer Ansicht, zumindest bis 1936 nicht einmal übermäßig hoch⁴). Dann erfolgte jedoch der Anstieg: So erhöhte sich der Rüstungsanteil im Staatshaushalt von 8,3% im Haushaltsjahr 1933/34 auf 61% im Haushaltsjahr 1938/39; der Anteil der Rüstungsausgaben am Volkseinkommen bewegte sich von 1933 mit 1,6% bis zu 19,7% im Jahre 1938.

Die Finanzierungsquellen

Die Mefo-Wechsel sind des öfteren das „Herzstück“ der Aufrüstung genannt worden, eine nicht unberechtigte Bezeichnung, bedenkt man ihre Wirkung auf den Wirtschaftskreislauf und ihre für den deutschen Rüstungsaufbau kennzeichnenden technischen Besonderheiten. Betrachten wir allerdings ihre quantitative Bedeutung für die Finanzierung der Rüstung, so ist der Ausdruck eine leichte Übertreibung: 1934/36 deckten die Mefo-Wechsel noch rund die Hälfte der Aufwendungen für die Rüstung, ihre Bedeutung mußte mit den konjunkturell steigenden Steuereinnahmen und vor allem aufgrund der wachsenden Aufnahmebereitschaft des Kapitalmarktes für Anleihen des Reichs zurückgehen, so daß der gesamte Beitrag der Mefo-Aktion zur Rüstungsfinanzierung von 1934 bis zum Kriegsausbruch auf etwa 20%

1 Vgl. etwa *H. Stuebel*, a. a. O., S. 4131.

2 Besondere Geheimhaltung erfuhr dabei die Mefo-Wechselaktion, über die der Reichsfinanzminister „mit Rücksicht auf den vertraulichen Charakter der Angelegenheit“ nicht einmal dem Rechnungshof des Deutschen Reichs schriftliche Mitteilung machen wollte. (So etwa ein Schreiben des Reichsfinanzministers an den Rechnungshof vom 16. 3. 1936, Bundesarchiv, Az. R 2/13716); in einem anderen Schreiben an den Reichskriegsminister vom 13. 4. 1937 (Bundesarchiv, Az. R 2/3847) bestätigt der Reichsfinanzminister, „daß innerhalb meines Ressorts nur ein kleiner Kreis von Beamten zur Bearbeitung der mit der Mefo in Verbindung stehenden Angelegenheiten herangezogen wird, so daß die unbedingte Geheimhaltung gesichert ist“. Auch werden „die Erläuterungen (bezüglich der kurzfristigen Kreditfinanzierung, Einfügung d. Verf.)... im Haushaltsplan... eine so allgemeine Fassung erhalten, daß daraus nicht erschen werden kann, für welche Zwecke die Beträge Verwendung finden“ (ebenda).

3 *W. Fischer*, a. a. O., S. 67 f., S. 102; vgl. auch *W. A. Boelcke*: Probleme der Finanzierung von Militärausgaben, in: *Wirtschaft und Rüstung am Vorabend des Zweiten Weltkrieges*, hrsg. v. *F. Forstmeier/H.-E. Volkmann*, Düsseldorf 1975, S. 29 ff.

4 Vgl. *E. N. Peterson*, a. a. O., S. 1967.

Rüstungsausgaben des Deutschen Reichs 1933 bis 1938

Position	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1933 bis 1938
Rüstungsausgaben Mrd RM	0,7	4,2	5,5	10,3	11,0	17,2	48,9
davon durch Mefowechsel finanziert %	—	50	49	44	25	—	25
Rüstungsausgaben in % der Reichsausgaben	8,3	39,3	39,6	59,2	56,7	61,0	49,9
des Bruttosozialprodukts	1,2	5,0	7,1	11,2	12,0	15,7	9,5
des Volkseinkommens	1,6	6,5	9,2	14,3	15,1	19,7	12,2

Quelle: W. Fischer, a.a.O., S. 102

geschätzt werden kann¹). Bis heute hat jedoch die Technik der Mefo-Finanzierung das inländische und ausländische Interesse gefesselt; eine kurze Darstellung ist daher angebracht.

Die Mefo-Wechsel, auch als „Sonderwechsel“ bezeichnet, waren den Arbeitsbeschaffungswechseln nachgebildet und hatten mit diesen die Technik der „Vorfinanzierung“ von Reichsausgaben gemeinsam; auf diese Weise wurde die optische Belastung des Haushalts „in tragbaren Grenzen“ gehalten²). Die Mefo-Papiere waren Wechsel, gezogen in der Hauptsache von Heereslieferanten auf die mit geringem Kapital ausgestattete „Metallurgische Forschungsgesellschaft m. b. H.“³) (abgekürzt Mefo), deren Akzeptunterschrift der Reichsbank gegenüber vom Reich garantiert war. Die Mefo selbst war jedoch keineswegs ein Unternehmen mit wirtschaftlicher Zielsetzung, vielmehr eine Scheingesellschaft, die ausschließlich zum Zwecke der Vorspiegelung eines Handelsgeschäfts ins Leben gerufen worden war. Die Wechsel hatten jeweils eine Laufzeit von drei Monaten, waren aber mit Prolongation für eine Laufzeit von insgesamt fünf Jahren ausgestattet. Die Reichsbank hatte sich verpflichtet, diese Wechsel, wenn sie drei Monate nach dem Ausstellungsdatum präsentiert wurden, jederzeit zu diskontieren⁴). Die Reichsregierung besaß daher die Möglichkeit, ihre Aufträge an

1 H. Stuebel, a. a. O., S. 4131.

2 Aus einer vertraulichen Studie des Reichsfinanzministeriums: „Die Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen der Reichsregierung 1932 bis 1935“ aus dem Jahre 1937, S. 30 (Bundesarchiv, Az. R 2/13716).

3 Gesellschafter waren die Gesellschaften Siemens, Gutehoffnungshütte, Krupp und Rheinstahl.

4 H. Schacht: Abrechnung mit Hitler, a. a. O., S. 8.

die Wirtschaft mit diesen als Handelswechsel getarnten Finanzwechseln zu bezahlen. Die Lieferanten konnten ihrerseits die Wechsel wegen der Rediskontfähigkeit bei den Kreditinstituten liquidisieren, zumal ab 1933 „ein Mangel an bankmäßigen Kurzkrediten“ herrschte¹). Dies wird dadurch unterstrichen, daß von dem Gesamtbetrag der von 1934 bis zum 31. 3. 1938 ausgegebenen Mefo-Wechsel in Höhe von 12 Mrd RM²) rund 6 Mrd RM nicht zur Reichsbank gelangten, sondern dauernd vom Markt aufgenommen wurden³), wie überhaupt ab 1935 „von einer ‚fast völligen‘ Finanzierung der Arbeitsbeschaffung durch den Markt gesprochen wurde – aber dieser Markt kannte bald nur noch Papiere der öffentlichen Hand“⁴). Dies lag nicht zuletzt daran, daß durch eine entsprechende Handhabung des Emissionsverbotes⁵) Konkurrenten, die anlagebereite Mittel des Geld- und Kapitalmarktes hätten an sich ziehen können, ferngehalten wurden. „Angesichts des vordringlichen öffentlichen Bedarfs“⁶) erzwang die Reichsbank die „stetige Voranstellung der Bedürfnisse des Reiches“⁷): „Der Geld- und Kapitalmarkt war in den Dienst des Staates gestellt.“⁸) Am Rande sei vermerkt, daß die Mefo-Wechsel aus Gründen der Geheimhaltung nicht direkt am Geldmarkt untergebracht, sondern indirekt in Form der Blockwechsel und der Solawechsel der Golddiskontbank plaziert wurden⁹).

Die Austrocknung der privaten Nachfrage auf den Finanzmärkten wirkte sich auch positiv hinsichtlich der Unterbringung anderer kurzfristiger Papiere aus, wie etwa der „Lieferschatzanweisungen“ („Lieferschätze“), die ab April 1938 anstelle der Mefo-Wechsel aus-

1 K. A. Herrmann: Die Sonderwechsel im deutschen Kreditsystem, in: „Bankarchiv“, Jg. 1939, S. 90 f.

Vgl. auch die Ausführungen in der zitierten vertraulichen Studie des Reichsfinanzministeriums: „Die Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen der Reichsregierung 1932 bis 1935“, S. 51 f.: „Auch die im Frühjahr 1936 einsetzende Unterbringung von Rüstungswechseln unmittelbar in der Wirtschaft hat die Banken nicht genötigt, sich ihrer Arbeitsbeschaffungswechsel in nennenswertem Umfange bei der Reichsregierung zu entledigen.“

2 Zu einem geringen Teil wurden die Mefo-Wechsel allerdings, vor allem aufgrund der permanenten Mahnungen der Reichsbank, schon 1937 aus dem Absatz von Pfandbriefen und aus dem Haushalt der Wehrmacht getilgt (Schriftwechsel zwischen Reichsbankdirektorium, Reichsfinanzminister und den betroffenen Heeresstellen, Bundesarchiv, Az. 2/14008).

3 H. Schacht: 76 Jahre meines Lebens, a. a. O., S. 401. Vgl. auch die Ausführungen in der erwähnten vertraulichen Eingabe des Reichsbank-Direktoriums an Hitler vom 7. 1. 1939, S. 2 und S. 4 ff.

4 W. Grotkopp, a. a. O., S. 296 f. Das Ausmaß der Aufnahme von kurzfristigen Staatspapieren durch den Markt hat offensichtlich die Reichsregierung selbst etwas überrascht, wie aus der zitierten Studie des Reichsfinanzministeriums „Die Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen der Reichsregierung 1933 – 1935“, S. 48, hervorgeht.

5 Ergänzend wirkten die Beibehaltung des seit 1931 bestehenden Kommunalkreditverbots und die Einführung des Hypothekensperrelasses 1938.

6 Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1935, S. 3.

7 Ebenda, S. 6.

8 W. Grotkopp, a. a. O., S. 298.

9 Siehe R. Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1963, a. a. O., S. 152 f.; W. Dieben: Die innere Reichsschuld seit 1933, in: „Finanz-Archiv“, NF Bd. XI (1949), S. 692.

gegeben wurden und bis Kriegsbeginn einen Umfang von 4 Mrd RM erreichten¹); weitere Geldmittel in Höhe von ca. 17 Mrd RM beschaffte sich das Reich von 1933 bis Sommer 1939 durch Ausgabe mittel- und langfristiger Anleihen und Schatzanweisungen beim privaten Publikum sowie durch Schaffung einer besonderen Art von Anleihen für Sparkassen und Versicherungsträger, der „Liquiditätsanleihen“ („Li-Anleihen“²). Dieser konsequent gestaltete „perfekt geschlossene Kreislauf“ (Samuelson), in den Kreditinstitute und Kapital-sammelstellen ebenso wie Private einbezogen waren, bildete den Anfang der im weiteren Kriegsverlauf so erfolgreichen Methode einer „geräuschlosen“ und überdies „unsichtbaren“ Finanzierung der Rüstung³).

Volkswirtschaftliche Beurteilung

Wiederholt ist die These aufgestellt worden, die Rüstungsfinanzierung der späten dreißiger Jahre sei volkswirtschaftlich gerechtfertigt oder gar notwendig gewesen, um die Vollbeschäftigung der Wirtschaft aufrechtzuerhalten. In dieser Sicht war sie die konsequente Fortführung einer auf Keynesianischem Gedankengut aufbauenden Vollbeschäftigungspolitik mit durchaus modernen Zügen. Bedenkt man hingegen die langfristigen Ziele Hitlers, so war die Schacht'sche Finanzierungspolitik letztlich „nichts anderes . . . als eine Kriegswirtschaft in Friedenszeiten“⁴).

In der Tat übersieht die Frage „War die deutsche Rüstung volkswirtschaftlich notwendig?“ die bereits eingehend beschriebene politisch-militärische Zielsetzung Hitlers, obwohl nicht zu bestreiten ist, daß die Beschäftigungspolitik der dreißiger Jahre ihre Wurzel in der Weltwirtschaftskrise gehabt hat, die die finanzpolitischen Anschauungen entscheidend veränderte: „Die Politik der erzwungenen Krisenverschuldung wurde durch die Politik der bewußten Aufschwungverschuldung abgelöst.“⁵) Zweifellos wird auch „die deutsche Aufrüstung in die Wirtschaftsgeschichte als ein Beispiel für den erfolgreichen Einsatz des Staatskredits zur Bekämpfung von Massenarbeitslosigkeit eingehen“⁶), nur war die Aufrüstung Ziel und nicht Mittel einer bewußten Krisenbekämpfungspolitik Keynescher Prägung; mit Keynes' Ideen hatten die nationalsozialistische Wirtschaftspolitik und die Politik der Reichsbank schon deswegen wenig gemeinsam, weil Keynes in einer staatlichen Ankurbelungs-

1 A. Samuelson, a. a. O., S. 142.

2 Siehe im einzelnen F. Federau, a. a. O., S. 20.

3 Vgl. dazu im einzelnen unsere Ausführungen unten, S. 403 ff.

4 R. Erbe, a. a. O., S. 177; die Meinung, daß sich Deutschland im Frühjahr 1934 „wirtschaftlich schon im Zustand des Krieges“ befunden habe, ist auch im Reichswehrministerium geäußert worden. Siehe W. Sauer, a. a. O., S. 828.

5 H. Stuebel, a. a. O., S. 4134.

6 Ebenda.

politik nur das Mittel zur Anregung der privaten Investitionstätigkeit gesehen hatte, die man aber gerade bewußt zurückdrängte.

Auch die Vorstellungen, die Robert Nöll von der Nahmer 1934 über den „volkswirtschaftlichen Kreditfonds als Quelle der Kaufkraftschöpfungsmöglichkeit der Banken“¹⁾ entwickelte, passen nur in die Phase der Unterbeschäftigung. Er stellte das Konzept einer zusätzlichen „Kaufkraftmittelschöpfung“ vor, das dennoch mit „gleichbleibendem Tauschwert“ vereinbar sei, „wenn und insoweit sich die zusätzliche Kreditgewährung im Rahmen des noch nicht voll ausgenutzten volkswirtschaftlichen Kreditfonds hält“²⁾. Rückblickend wird man daher höchstens für das Jahr 1933 von einer normalen, friedensmäßigen Konjunkturpolitik sprechen können. Die Rüstung der folgenden Jahre erfolgte dagegen eindeutig nicht aus wirtschaftlichen, sondern aus politischen Gründen; diese Politik muß vom Erreichen der Vollbeschäftigung an als ausgesprochen konjunkturwidrig und als Ursache der wirtschaftlichen Störungen in der Folgezeit angesehen werden³⁾.

Die finanzielle Kriegsvorbereitung

Im engeren Sinne beginnt die finanzielle Kriegsvorbereitung mit dem bereits genannten „Gesetz über die Deutsche Reichsbank vom 15. Juni 1939“, wurden doch hier alle wesentlichen, die Geldschöpfung der Reichsbank zugunsten des Staates einengenden Vorschriften beseitigt. Uninteressant war unter diesem Gesichtspunkt die Aufhebung der faktisch bereits seit 1931 bedeutungslos gewordenen Bindungen an das Gold. Entscheidend war vielmehr, daß die gesetzliche Begrenzung für den Ankauf von Schatzwechseln und die Gewährung von Betriebskrediten an das Reich entfiel (§ 13, 2 und § 16) und daß die hereingenommenen Schatzwechsel in die Notendeckung einzurechnen waren. Der Führer und Reichskanzler konnte, wie bereits bemerkt, den Höchstbetrag der vom Reich bei der Notenbank begebenen Wechsel frei festlegen, ebenso die Höhe der Betriebskredite, die die Bank dem Reich einzuräumen hatte⁴⁾.

1 R. Nöll von der Nahmer: Der volkswirtschaftliche Kreditfonds. Versuch einer Lösung des Kreditproblems, Berlin 1934, S. 63 ff.

2 R. Nöll von der Nahmer, a. a. O., S. 63.

3 Vgl. W. Ehrlicher: Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung, Tübingen 1956, S. 135.

4 Das Gesetz enthält darüber hinaus mehrere interessante Passagen, die einer eingehenderen Betrachtung wert wären, so Relikte der Goldan- und -verkaufspflicht sowie eine Umschreibung der notenbankpolitischen Aufgabe als „Nutzbarmachung der verfügbaren Geldmittel der deutschen Wirtschaft in gemeinnützigster und volkswirtschaftlich zweckmäßiger Weise...“ (§ 2).

Gesetz über die Deutsche Reichsbank.

Vom 15. Juni 1939.

Die Deutsche Reichsbank untersteht als deutsche Notenbank der uneingeschränkten Hoheit des Reichs. Sie dient der Verwirklichung der durch die nationalsozialistische Staatsführung gesetzten Ziele im Rahmen des ihr anvertrauten Aufgabenbereichs, insbesondere zur Sicherstellung des Wertes der deutschen Währung.

Zur Regelung der Rechtsverhältnisse der durch das Bankgesetz vom 14. März 1875 (Reichsgesetzbl. S. 177) errichteten Reichsbank hat die Reichsregierung das folgende Gesetz beschlossen, das hiermit verkündet wird:

I. Rechtsform und Aufgaben

§ 1

(1) Die Deutsche Reichsbank ist dem Führer und Reichskanzler unmittelbar unterstellt.

(2) Sie ist eine juristische Person des öffentlichen Rechts mit dem Sitz in Berlin. Sie darf Zweiganstalten unterhalten.

§ 2

Die Aufgaben der Deutschen Reichsbank ergeben sich aus ihrer Stellung als Notenbank des Reichs. Sie hat das ausschließliche Recht, Banknoten auszugeben. Sie hat ferner den Geld- und Zahlungsverkehr im Inland und mit dem Ausland zu regeln sowie für die Nutzbarmachung der verfügbaren Geldmittel der deutschen Wirtschaft in gemeinnütziger und volkswirtschaftlich zweckmäßiger Weise zu sorgen.

II. Leitung und Verwaltung

§ 3

(1) Die Deutsche Reichsbank wird nach den Weisungen und unter der Aufsicht des Führers und Reichskanzlers von dem Präsidenten der Deutschen Reichsbank und den übrigen Mitgliedern des Reichsbankdirektoriums geleitet und verwaltet.

(2) Im Reichsbankdirektorium entscheidet der Präsident der Deutschen Reichsbank.

§ 4

(1) Der Führer und Reichskanzler ernennt den Präsidenten der Deutschen Reichsbank und die übrigen Mitglieder des Reichsbankdirektoriums. Er bestimmt die Dauer ihres Amtes.

(2) Die Gehälter, Wartegelder, Ruhegehälter und Hinterbliebenenbezüge des Präsidenten der Deutschen Reichsbank und der übrigen Mitglieder des Reichsbankdirektoriums werden durch Vertrag mit der Deutschen Reichsbank bestimmt. Der Vertrag bedarf der Genehmigung des Führers und Reichskanzlers.

(3) Der Führer und Reichskanzler kann den Präsidenten der Deutschen Reichsbank und die übrigen Mitglieder des Reichsbankdirektoriums jederzeit unter Wahrung der vertraglichen Ansprüche abberufen.

IV. Geschäftskreis der Deutschen Reichsbank

§ 13

(1) Die Deutsche Reichsbank ist befugt, folgende Geschäfte zu betreiben:

1. Wechsel und Schecks zu kaufen und zu verkaufen, aus denen drei als zahlungsfähig bekannte Verpflichtete haften. Die Wechsel müssen, vom Tage des Ankaufs gerechnet, innerhalb dreier Monate fällig sein; sie sollen gute Handelswechsel sein.

Von dem Erfordernis der dritten Unterschrift kann abgesehen werden, wenn durch eine Nebensicherheit oder in sonstiger Weise die Sicherheit des Wechsels oder Schecks gewährleistet ist;

2. vom Reich begebene Schatzwechsel, welche vom Tage des Ankaufs gerechnet, innerhalb dreier Monate fällig sind, zu kaufen und zu verkaufen. Der Führer und Reichskanzler bestimmt den Höchstbetrag, den die Deutsche Reichsbank auf Grund dieser Vorschrift in ihrem Bestand haben und gemäß Nr. 5 c beleihen darf;

3. zur Regelung des Geldmarktes festverzinsliche, zum amtlichen Börsenhandel zugelassene Wertpapiere, ferner Schatzanweisungen des Reichs, die, vom Tage des Ankaufs gerechnet, innerhalb eines Jahres fällig sind, zu kaufen und zu verkaufen;

4. Gold und Devisen zu kaufen und zu verkaufen;

5. verzinsliche Darlehen auf nicht länger als drei Monate gegen Pfänder zu gewähren (Combardverkehr), und zwar

a) gegen Gold bis zur Höhe des Ankaufspreises (§ 14),

b) gegen Wechsel, die den Erfordernissen der Nr. 1 entsprechen, zu höchstens $\frac{1}{10}$ ihres Nennbetrages,

c) gegen vom Reich begebene Schatzwechsel, welche den Erfordernissen der Nr. 2 entsprechen, zu höchstens $\frac{1}{10}$ ihres Nennbetrages,

d) gegen vom Reichsbankdirektorium bezeichnete festverzinsliche Wertpapiere, gegen Schatzanweisungen des Reichs oder eines deutschen Landes, die, vom Tage der Beleihung gerechnet, innerhalb eines Jahres fällig sind — in Stücken und Sammelbestandanteilen bei Wertpapiersammelbanken — sowie gegen Reichsschuldbuchforderungen zu höchstens $\frac{3}{4}$ ihres Kurswertes.

Besteht für Werte dieser Art kein börsenmäßig notierter Kurswert, so setzt das Reichsbankdirektorium den einer Beleihung zugrunde zu legenden Wert nach der bestehenden Verwertungsmöglichkeit fest,

e) gegen im Inland lagernde Kaufmannswaren oder sie vertretende Urkunden zu höchstens $\frac{2}{3}$ ihres Wertes.

6. unverzinsliche — in Ausnahmefällen auch verzinsliche — Gelder im Giroverkehr oder als Einlagen anzunehmen;

7. Wertgegenstände, insbesondere Wertpapiere, in Verwahrung und in Verwaltung zu nehmen. Die Deutsche Reichsbank hat die Stellung einer Wertpapierammelbank;

8. für fremde Rechnung nach vorheriger Deckung:
a) bankmäßige Geschäfte auszuführen,
b) Edelmetalle zu kaufen und zu verkaufen.

(2) Das Reichsbankdirektorium hat die im Geschäftsverkehr der Deutschen Reichsbank zur Anwendung kommenden Zinssätze öffentlich bekanntzumachen.

§ 14

(1) Die Deutsche Reichsbank ist verpflichtet, an ihrem Sitz in Berlin Barrengold zum festen Satz von 2784 Reichsmark für 1 Kilogramm fein anzukaufen. Sie ist berechtigt, auf Kosten des Verkäufers solches Gold prüfen und scheiden zu lassen.

(2) Die Deutsche Reichsbank gibt aus ihren verfügbaren Beständen Gold in Barren zum Preise von 2790 Reichsmark für 1 Kilogramm fein gegen Barzahlung ab, wenn ihr die Verwendung für volkswirtschaftlich gerechtfertigte Zwecke gewährleistet erscheint.

§ 15

(1) Die Deutsche Reichsbank ist verpflichtet, sämtliche die Reichsverwaltung betreffenden Bankgeschäfte, soweit sie nach den Bestimmungen dieses Gesetzes für sie zugelassen sind, auszuführen sowie den gesamten Zahlungsverkehr zwischen den Kassen des Reichs, der Reichsgaue, der Länder, der Gemeinden und Gemeindeverbände zu vermitteln. Sie darf hierfür dem Reich Kosten und Gebühren nicht berechnen.

(2) Das Reich wird seine sämtlichen die allgemeine Reichsverwaltung betreffenden Bankgeschäfte durch die Deutsche Reichsbank besorgen lassen. Das Reich wird Anleihen und Schatzanweisungen in erster Linie durch die Deutsche Reichsbank begeben lassen.

§ 16

(1) Die Deutsche Reichsbank darf dem Reich Betriebskredite gewähren, deren Höhe der Führer und Reichskanzler bestimmt.

(2) Daneben darf die Deutsche Reichsbank der Deutschen Reichspost und der Deutschen Reichsbahn Betriebskredite bis zum Höchstbetrag von zusammen 200 Millionen Reichsmark für beide Unternehmen geben. In diesem Falle findet auf Verlangen der Deutschen Reichsbank die Vorschrift des § 15 Abs. 2 sinngemäß Anwendung.

V. Notenausgabe, Notendeckung und Ausweis

§ 20

(1) Die Reichsbanknoten sind außer Reichsgoldmünzen das einzige unbeschränkte gesetzliche Zahlungsmittel.

(2) Die Reichsbanknoten lauten auf Reichsmark. Reichsbanknoten über kleinere Beträge als zehn Reichsmark dürfen nur im Einvernehmen mit der Reichsregierung ausgegeben werden.

§ 21

(1) Die unlaufenden Noten der Deutschen Reichsbank müssen jederzeit gedeckt sein durch ihre Bestände an Wechseln und Schecks gemäß § 13 Nr. 1, an Schatzwechseln des Reichs gemäß § 13 Nr. 2, an Wertpapieren gemäß § 13 Nr. 3, an täglich fälligen Forderungen auf Grund von Lombarddarlehen gemäß § 13 Nr. 5.

(2) Gold- und Devisenbestände soll die Deutsche Reichsbank in einer Höhe halten, wie es nach ihrem Ermessen zur Regelung des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland und zur Aufrechterhaltung des Wertes der Währung erforderlich ist.

(3) Die Gold- und Devisenbestände, über die die Deutsche Reichsbank jederzeit verfügen kann, sind neben den im Abs. 1 bezeichneten Deckungsmitteln als Notendeckung zugelassen. Gold im Sinne dieser Vorschrift sind Reichsgoldmünzen, zum Nennwert berechnet, ferner Barrengold und sonstige Goldmünzen, das Kilogramm fein zu 2784 Reichsmark berechnet. Devisen im Sinne dieser Vorschrift sind kursfähiges ausländisches Geld mit Ausnahme der Scheidemünzen, im Ausland zahlbare und auf ausländische Währung lautende Wechsel und Schecks gemäß § 13 Nr. 1 sowie täglich fällige Forderungen, die bei einer als zahlungsfähig bekannten Bank an einem ausländischen zentralen Finanzplatz in ausländischer Währung zahlbar sind.

Berchtesgaden, den 15. Juni 1939.

Der Führer und Reichskanzler

Adolf Hitler

Der Reichswirtschaftsminister

Walther Funk

Der Reichsminister der Finanzen

Graf Schwerin von Krosigk

Der Reichsminister des Innern

Fried

Der Reichsminister der Justiz

In Vertretung

Dr. Schlegelberger

Der Reichsminister und Chef der Reichskanzlei

Dr. Lammer

Damit war auch de jure eine freie Währung mit unbegrenzter Zugriffsmöglichkeit der Finanzpolitik geschaffen; die „gekünstelten Hilfskonstruktionen“¹⁾, die bis 1939 für die Kreditfinanzierung des Reichs kennzeichnend gewesen waren, konnten entfallen, der Weg zur direkten und vor allem unbegrenzten Reichsfinanzierung durch die Notenbank war frei. Daher verwunderte es nicht, daß bei Kriegsausbruch – anders als im Jahre 1914 – an den Finanzierungsmethoden relativ wenig geändert werden mußte; lediglich ergänzende Maßnahmen traten hinzu: Die „Kriegswirtschaftsverordnung vom 4. September 1939“, durch die u. a. ein Kriegszuschlag zur Lohn- und Einkommensteuer sowie Kriegssteuern auf diverse Verbrauchsteuern eingeführt wurden²⁾, und die Verordnung vom gleichen Tag über die Änderung des Gesetzes zur Liquidation der Deutschen Rentenbank, durch die die Ausgabe von neuen Rentenbankscheinen zur Deckung des erhöheten Kleingeldbedarfs ermöglicht wurde³⁾.

Schließlich wurden einige Sondermanahmen zur Überbrückung von kurzfristigen kriegsbedingten Finanzierungsstorungen in die Wege geleitet⁴⁾; nennenswerte Probleme traten jedoch weder in der Zahlungsmittelversorgung noch am Geldmarkt auf, so daß die gesamte Wirtschaft „noch straffer als zuvor auf . . . die wehrwirtschaftlichen Bedürfnisse und die Ziele des Vierjahresplanes hingelenkt“ werden konnte⁵⁾.

Die Kriegsfinanzierung

Der Reichshaushalt und seine Finanzierung im Kriege

Bei der Betrachtung der deutschen Kriegsfinanzierung 1939–1945 beeindruckt bis heute die ‚Leichtigkeit‘ der Deckung. Dabei tritt nun auch das finanzpolitische Instrumentarium in den Kreis unserer Betrachtung, da eine Trennung von Reichsbank- und Finanzpolitik in dieser Situation nicht mehr möglich ist.

Man mag darüber streiten, ob die deutsche Wirtschaft des Krieges jemals bis zur Grenze ihrer Leistungsfähigkeit beansprucht worden ist – Kaldor bemerkt, das totalitäre Deutschland habe keineswegs einen „totalen Krieg“ gefuhrt⁶⁾. Ungeachtet dessen spiegelt sich in der

1 W. Dieben, a. a. O., S. 659.

2 Vgl. F. Federau, a. a. O., S. 24 ff.

3 Vgl. H. Jecht: Stand und Probleme der deutschen Kriegsfinanzierung, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, LI. Bd. (1940 I), S. 476 f.

4 Siehe im einzelnen H. H. Hohlfeld: Kriegsfinanzierung und Kreditwirtschaft, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, LI. Bd. (1940 I), S. 532 f.

5 Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1939, S. 3.

6 N. Kaldor: The German War Economy, in: „Review of Economic Studies“, Vol. XIII (1945/46), S. 33 ff.

Entwicklung der Reichshaushalte jener Zeit die ungeheure Belastung durch die militärischen Operationen wider. Die Rüstungsaufwendungen (im engeren Sinne), die, wie bemerkt, bereits 1938/39 mit einer Höhe von 32 Mrd RM einen Anteil von 61% an den gesamten Reichsausgaben hatten und knapp ein Viertel des Bruttosozialprodukts ausmachten, erhöhten sich bis 1943/44 mit 118 Mrd RM auf 81% der Ausgaben und belasteten das BSP damit zu 70%¹⁾; dabei spielten Preissteigerungen, wie wir später noch sehen werden²⁾, nur eine geringe Rolle.

Wenn auch die Finanzierung des Zweiten Weltkrieges in Deutschland per Saldo durch die öffentliche Verschuldung dominiert worden ist, so wurde diesmal doch in stärkerem Maße als im Ersten Weltkrieg auch auf die Steuerfinanzierung zurückgegriffen. Sicherlich ging der Steueranteil im späteren Kriegsverlauf stark zurück (so auf 14% im Jahre 1944³⁾), so daß bis 1945 insgesamt die Steuereinnahmen die Gesamtausgaben nur zu knapp einem Drittel finanziert haben; dennoch war es für die ersten Kriegsjahre durchaus zutreffend, von einer schwergewichtigen Finanzierung durch Steuern zu sprechen⁴⁾. Hierzu trug vor allem eine straffe Steuerpolitik bei⁵⁾, die von einer Vereinfachung des Steuerrechts zwecks Einsparung von Verwaltungsarbeit begleitet wurde: Nach der erwähnten Kriegswirtschaftsverordnung von 1939 brachten die Jahre 1941 bis 1944 drastische Erhöhungen der bestehenden Steuern, oft in Form sogenannter „Kriegszuschläge“ (so bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer und den Abgaben auf Bier, Tabakerzeugnisse, Branntwein und Schaumwein), die Erfassung außergewöhnlicher Gewinnsteigerungen durch die Gewinnabführungsverordnung, verschiedene Sonderaktionen wie die Einführung des „eisernen Sparens“⁶⁾ und der Warenbeschaffungsguthaben⁷⁾ sowie die Aufhebung der Gebäudeentschuldungsteuer⁸⁾, durch die dem Reich erhebliche zusätzliche Mittel zuflossen. Hinzu kamen beträchtliche Beträge aus dem

1 W. Fischer, a. a. O., S. 102.

2 Siehe unten S. 414 ff.

3 W. Dieben, a. a. O., S. 659.

4 H. Jecht, a. a. O., S. 478 und S. 481.

5 Siehe hierzu im einzelnen R. Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1963, a. a. O., S. 171 f.; F. Terhalle: Geschichte der deutschen öffentlichen Finanzwirtschaft vom Beginn des 19. Jahrhunderts bis zum Schlusse des Zweiten Weltkrieges, in: „Handbuch der Finanzwissenschaft“, Bd. I, Tübingen 1952², S. 321 ff.

6 Die auf die „Eisernen Sparkonten“ eingezahlten Beträge waren (bis zu einer bestimmten, gesetzlich festgelegten Höhe) sowohl von den Reichssteuern als auch von den gesetzlichen Sozialversicherungsbeiträgen befreit und wurden mit dem Zinssatz für Spareinlagen mit einjähriger Kündigung verzinst. Die Sparbeträge sollten nach Kriegsende mit 12-monatiger Frist kündbar sein.

7 Danach hatten gewerbliche Betriebe die Möglichkeit, durch Einzahlung bei den Finanzämtern Guthaben (steuerfreie Rücklagen) zur Warenbeschaffung nach dem Kriege zu bilden. Dies wurde im Umfang von ca. 800 Mio RM in Anspruch genommen.

8 Diese Steuer mußte mit dem Zehnfachen des Jahresbetrages abgegolten werden, so daß das Reich auf Grund der Aufhebung dieser Steuer einmalig beträchtliche Einnahmen erhielt.

Reichshaushalt und Reichsschuld 1938/39–1944/45

Mrd RM

Position	1938/39	1939/40	1940/41	1941/42	1942/43	1943/44	1944/45 5)
A. Reichshaushalt (Ordentliche und außerordentliche Rechnung)							
I. Ausgaben insgesamt (ohne Fehlbeträge der Vorjahre)	31,8	52,1	78,0	101,9	128,6	153,0	1) 171,3
davon:							
1. Wehrmacht, Rüstung usw.	18,4	32,3	58,1	75,6	96,9	117,9	128,4
2. Familienunterhalt	—	2)	2)	4,8	5,5	6,5	8,1
3. Verzinsung der Schulden	1,3	1,9	2,8	4,2	5,9	6,6	10,5
4. Tilgung der Schulden und sonstige Verbindlichkeiten	1,0	1,3	1,7	1,9	2,1	1,8	2,8
II. Einnahmen insgesamt	28,8	39,5	57,6	75,0	91,6	96,2	1) 89,7
davon:							
1. Steuern und Zölle	18,2	24,2	27,5	32,3	42,7	4) 38,0	4) 37,5
2. Kriegsbeiträge von Ländern u. Gemeinden	—	0,8	1,4	1,4	1,6	2,0	2,5
3. Schuldenaufnahme	7,5	6,6	18,5	22,9	22,0	28,4	21,0
4. Sonstige Einnahmen der außerordentlichen Rechnungen 3)	—	—	6,1	12,2	18,9	20,3	23,6
III. Jahresfehlbetrag (–) Überschuß (+)	– 3,0	–12,6	–20,4	–26,9	– 37,0	– 56,8	– 81,6
IV. Fehlbetrag einschließlich der Vorjahrsfehlbeträge	– 5,1	–17,6	–38,0	–64,9	–101,9	–158,7	–240,3

1 Haushaltsplan. – 2 Unterlagen fehlen. – 3 Darunter: Beiträge der besetzten Länder zu den Besatzungskosten. – 4 Darunter: Vom Reich für die Gemeinden vereinnahmte Gewerbesteuer 1943/44: 3,5 Mrd RM; 1944/45: 3,6 Mrd RM. – 5 Zahlen gelten bis Kriegsende.

noch: Reichshaushalt und Reichsschuld 1938/39–1944/45

Mrd RM

Position	1938/39	1939/40	1940/41	1941/42	1942/43	1943/44	1944/45 9)
B. Reichsschuld							
I. Stand der von der Reichsschuldenverwaltung beurkundeten Reichsschuld (am Ende des Rechnungsjahres)							
insgesamt:	30,7	47,9	86,0	137,7	195,6	273,4	379,8
davon:							
1. Altverschuldung 6)	3,4	3,2	2,9	2,7	2,6	2,4	2,1
2. Neuverschuldung	27,4	44,7	83,1	135,0	193,0	271,0	377,7
a) Auslandsschulden	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3
b) Inlandsschulden	26,1	43,5	81,9	133,8	191,9	269,8	376,4
davon:							
lang- und mittelfristige	19,6	25,5	43,7	66,9	88,4	115,6	135,4
kurzfristige	6,5	18,0	38,2	66,9	103,5	154,2	241,0
darunter:							
Schatzanweisungen	6,1	11,3	21,3	35,1	57,5	88,9	102,7
Reichswechsel	0,4	6,5	14,9	26,0	37,3	61,2	116,0
II. Sonstige Reichsschulden 7)	0,2	4,2	3,7	4,4	2,1	1,9	2,0
III. Umlauf an Mefo-Wechseln 8)	11,9	11,4	10,8	10,1	9,5	8,8	8,1

6 Anleiheablösungsschuld mit und ohne Auslosungsrechte und sonstige vor dem 1. April 1924 entstandene Schulden. – 7 Anleiheablösungsschuld ohne Auslosungsrechte, Steuergutscheine, Betriebsanlageguthaben und Warenbeschaffungsguthaben, Wehrmachtspflichtungsscheine. – 8 Ohne Unterschrift des Reiches, aber vom Reich garantiert. – 9 Schätzungen, Zahlen gelten bis Kriegsende.

Quelle: Statistisches Handbuch von Deutschland 1928–1944, hrsg. vom Länderrat des Amerikanischen Besatzungsgebiets, München 1949, S. 555.

Ausland, die freilich nicht freiwillig geleistet wurden, sondern in Form von Kontributionen¹⁾ oder Clearing-Verpflichtungen²⁾ von den besetzten Ländern erzwungen und etwa – so im Fall der Niederlande – als „Kriegskostenbeitrag zum Kampf gegen den Bolschewismus“³⁾ deklariert wurden; diese ‚anderen laufenden Einnahmen‘ überstiegen beispielsweise in den Jahren 1943 und 1944 das gesamte Steueraufkommen⁴⁾.

Trotz dieser sicherlich nicht unbedeutenden Rolle der ‚laufenden‘ Einnahmen lag das Schwergewicht der Kriegsfinanzierung jedoch insgesamt auf der Mittelbeschaffung durch Kredit; in Prozentsätzen ausgedrückt bedeutet dies: Von den gesamten Reichsausgaben von 1939 bis 1945 wurden rund ein Drittel aus inländischen ‚ordentlichen‘ Einnahmen und 12% aus dem Ausland beschafft, 55% der Deckung entfielen auf die kurz-, mittel- und langfristige Verschuldung im Inland.

Die beurkundete Verschuldung des Reichs betrug (ohne die sogenannte Altverschuldung) 1939/40: 45 Mrd RM, 1940/41 bereits 83 Mrd RM, stieg 1941/42 auf 135 Mrd RM und erhöhte sich 1942/43 auf 193 Mrd RM, 1943/44 auf 271 Mrd RM und erreichte 1944/45 die Summe von 378 Mrd RM⁵⁾. Damit entsprachen die Reichsschulden, die etwa 1932 noch bei 15% des inländischen Geldvermögens gelegen hatten, 1939 schon 43% und 1945 gar 95% des Geldvermögens⁶⁾. Dabei unterschied sich das Verschuldungsverfahren von dem des Ersten Weltkrieges einmal durch den Verzicht auf eine systematische Konsolidierung der schwebenden (kurzfristigen) Schuld sowie zum anderen durch den Verzicht auf Anleihezeichnung durch das Publikum. Das Übergewicht der kurzfristigen Schulden war am Ende des Haushaltsjahres 1941/42 erreicht, als die kurzfristigen Verbindlichkeiten des Reichs erstmals bis zur Höhe der langfristigen anstiegen; dieses Wachstum setzte sich als Konsequenz der unter

1 Interessant ist hierzu beispielsweise ein umfangreicher Schriftwechsel aus dem Jahre 1942 zwischen Göring, dem Reichsfinanzminister, dem Auswärtigen Amt, dem Militärbefehlshaber in Belgien und Nordfrankreich sowie der Nationalbank von Belgien über Goldvorräte der Belgischen Nationalbank, die bei der Banque de France lagerten und deren Herausgabe von den deutschen Besatzungsbehörden als „Abschlagszahlung auf die äußeren Besatzungskosten“ erzwungen wurde (Schriftwechsel im Bundesarchiv, Az. R 2/14552).

2 Nach einem Vermerk des Reichsfinanzministeriums vom 11. 9. 44 betrug die deutsche Clearingverschuldung per 30. 6. 44 netto fast 29 Mrd RM (Vorgang im Bundesarchiv, Az. R 2/14553).

3 Ausführlicher Schriftwechsel hierzu im Bundesarchiv, Az. R 2/14552.

4 M. Lanter, a. a. O., S. 103 ff.

5 Lt. Federau, a. a. O., S. 45, war die tatsächliche Schuld jedoch noch wesentlich höher. Neben den in der vorstehenden Tabelle genannten „Sonstigen Reichsschulden“ und den Verpflichtungen des Reichs aus Mefo-Wechseln bestanden beträchtliche Verbindlichkeiten auf Grund von Bürgschaften sowie aus zwar vorliegenden, jedoch noch nicht beglichenen Rechnungen etc. Angaben hierüber liegen jedoch nicht vor.

6 W. Fischer, a. a. O., S. 88.

Speer verstärkten Rüstungsanstrengungen¹⁾ in der Folgezeit beschleunigt fort²⁾). Am Ende des Krieges machten die beurkundeten kurzfristigen Reichsschulden mit 241 Mrd RM über 64% der gesamten Reichsschuld aus, die mittel- und langfristige Verschuldung dagegen nur 36%. Der Anteil des Reichshaushalts, der über kurzfristige Kredite finanziert wurde, und der 1940 und 1941 noch etwas mehr als die Hälfte betragen hatte, lag im zweiten Halbjahr 1944 schließlich bei vier Fünfteln³⁾. Demgegenüber dienten die Anleihen (mit Ausnahme der „Li“-Anleihen) weniger der direkten Kriegskostenfinanzierung als vielmehr speziellen Finanzierungszwecken, die im folgenden näher darzulegen sind. Dagegen legte die Reichsregierung im Gegensatz zu den Gepflogenheiten im Ersten Weltkrieg sowie im Zweiten Weltkrieg in den meisten anderen kriegführenden Ländern keine Kriegsanleihen auf.

Die „geräuschlose“ Kriegsfinanzierung

Das Verfahren, öffentliche Mittel in großem Stil auf „geräuschlosem“ bzw. „geräuscharmem“ Wege – man spricht auch von „lautlosem“ oder „rollendem“ Verfahren – zu beschaffen, ist durchaus keine einzigartige Erscheinung des Nationalsozialismus. Vielmehr finden sich ähnliche Methoden bereits im Ersten Weltkrieg; auch im Zweiten Weltkrieg wurden ähnliche Verfahren bei nahezu allen kriegführenden Mächten angewandt⁴⁾. Jedoch liegt „das Besondere der deutschen Staatsfinanzierung der Hitlerzeit . . . darin, daß das geräuscharme Verfahren in den Vordergrund trat“⁵⁾, d. h. der Versuch einer Konsolidierung

1 Vgl. im einzelnen W. A. Boelcke (Hrsg.): Deutschlands Rüstung im 2. Weltkrieg. Hitlers Konferenzen mit Albert Speer 1942–1945, Frankfurt/M. 1969, und G. Janssen: Das Ministerium Speer. Deutschlands Rüstung im Krieg, Berlin, Frankfurt, Wien 1968, insbesondere S. 64 ff.

2 Gleichzeitig ist der verstärkte Zuwachs an kurzfristigen Schulden als ein Anzeichen für das Nachlassen des freiwilligen Sparens und das Fortschreiten der Inflation anzusehen (F. Terhalle: Geschichte der deutschen öffentlichen Finanzwirtschaft vom Beginn des 19. Jahrhunderts bis zum Schluß des Zweiten Weltkriegs, in: „Handbuch der Finanzwissenschaft“, Bd. I, Tübingen 1952², S. 325.

3 M. Lanter, a. a. O., S. 105.

4 Siehe dazu *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich*: 14. Jahresbericht (1943/44), Basel 1944, S. 182: „Diese vier Kriegführenden (Großbritannien, Deutschland, Japan, USA, Einfügung d. Verf.) haben alle an niedrigen Zinssätzen festgehalten und die großen Geldsammelbecken der Sparkassen, Versicherungsgesellschaften und sozialen Einrichtungen angezapft. Während aber in den Vereinigten Staaten und Großbritannien die Regierungen nachdrückliche ‚Sparfeldzüge‘ unternommen haben, um eine große Menge verschieden gearteter Werttitel anzulegen – haben die zuständigen Stellen in Deutschland und Japan keine ähnlichen Anstrengungen gemacht, um sich eine unmittelbare Beteiligung der Bevölkerung zu sichern; vielmehr fand die staatliche Kreditaufnahme fast ausschließlich über die Banken und anderen Institutionen statt, und zwar unter Verwendung ganz weniger Formen von Wertpapieren.“

5 *Hero Moeller*: Schacht als Geld- und Finanzpolitiker, Bemerkungen zu seiner Selbstdarstellung, in: „Finanzarchiv“, N. F. Bd. XI (1949), S. 735. Hitler hatte bereits in der Vorkriegszeit eine Begehung von Anleihen in großem Stil untersagt, „da die Finanzlage des Reichs nicht öffentlich diskutiert werden sollte; er lehnte eine ‚finanzielle Volksabstimmung‘ ab“ (L. Graf Schwerin von Krosigk: Staatsbankrott, a. a. O., S. 230 und S. 297 f.).

beim Publikum gar nicht erst unternommen wurde. Die Reichsregierung verzichtete damit bewußt darauf, die Einkommen der Bevölkerung direkt abzuschöpfen; dies geschah zum einen, weil der Zwang zur Zeichnung von Anleihen als psychologisch störend angesehen wurde, zum anderen, weil man erkannte, daß es finanzierungstechnisch ziemlich gleichgültig sei, ob Geldbeträge unmittelbar in Reichspapieren angelegt würden oder mittelbar bei den Kreditinstituten, denen sie infolge der durch die Rationierung aller Güter beschränkten Ausgabemöglichkeiten – und wegen der Strafandrohung für das Horten von Geld – ohnehin zufließen mußten. „Vielmehr bemühte man sich unter Zwischenschalten der Reichsbank, die durch die laufenden Reichsausgaben ständig anwachsende Liquidität im Bankensystem durch Zurverfügungstellen der in Betracht kommenden Anlagetitel aufzusaugen. Mehr oder weniger gezwungen, haben die Banken diese Titel übernommen.“¹⁾ So bildete sich ein spezifischer Kreislaufzusammenhang heraus, den Ehrlicher wie folgt umschreibt: „Der Staat zieht durch zusätzliche Geldschöpfung Güter und Dienste an sich, für die neugeschaffenen Einkommen besteht nur beschränkte Verfügungsmöglichkeit, die neu geschaffenen Gelder müssen nach einiger Zeit zwangsläufig ihren Umlauf beenden und bei den Banken stillgelegt werden. Die Einengung sonstiger Anlagemöglichkeiten läßt den Banken keine andere Wahl, als diese Gelder nun dem Staat langfristig zur Verfügung zu stellen.“²⁾

Die Übersicht über diesen an sich einfachen Ablauf wird dadurch etwas erschwert, daß im Laufe der Jahre eine große Zahl verschiedenartiger, vom Typ her jedoch weitgehend ähnlicher Wertpapiere in Umlauf kam, abgelöst und umgetauscht wurde. Im wesentlichen erfolgte die Kreditaufnahme im Bankensystem jedoch langfristig in verzinslichen Schatzanweisungen und in Reichswechseln; dabei war auch die formell kurzfristige Verschuldung ihrem Charakter nach durchaus langfristig³⁾. Zu diesen wesentlichen Verschuldungspapieren traten die Steuergutscheine des Neuen Finanzplanes, der noch bei der Reichsbank liegende Block von Mefo-Wechseln und die Solawechsel der Golddiskontbank hinzu. Auch traf man im Laufe des Krieges zahlreiche Vereinfachungsmaßnahmen im System der staatlichen Kreditaufnahme, so insbesondere durch den Übergang zum „stückelosen“ Verkehr⁴⁾, der im

1 O. Veit, a. a. O., 594 f.

2 W. Ehrlicher: Die deutsche Finanzpolitik seit 1924, „Institut Finanzen und Steuern“, H. 65, Bonn 1961, S. 9/10. Vgl. auch die Ausführungen in einem Vermerk des Generalbüros des Reichsfinanzministeriums vom 27. 9. 1941, S. 2: „die Tatsache, daß bisher die erforderlichen Kreditmittel für die Kriegsfinanzierung ohne größere Reibungsverluste hätten aufgebracht werden können, beruhe in erster Linie auf dem Umstand, daß das anlagensuchende Kapital in der geschlossenen Wirtschaft während des Krieges gar keine andere Möglichkeit habe, als den Weg in Reichsschuldtitle zu nehmen“ (Bundesarchiv, Az. R 2/13716).

3 So führte auch Reichswirtschaftsminister und Reichsbankpräsident Walther Funk auf einer Sitzung des Beirates der Deutschen Reichsbank am 2. 2. 1940 aus, „die Begriffe ‚kurzfristig‘ und ‚langfristig‘ seien überhaupt nur bedingt richtig. Das vom Reichsfinanzminister kurzfristig aufgenommene Geld sei langfristig, solange die Liquidität der Banken andauere, umgekehrt würden auch die langfristigen Anlagen kurzfristig, wenn die Banken illiquide würden und ihre langfristigen Anlagen über die Reichsbank veräußerten“ (Protokoll der Sitzung des Beirates, S. 3, Bundesarchiv, Az. R 43 II/232a).

4 Siehe im einzelnen W. Dieben, a. a. O., S. 658, S. 674 ff., S. 696 ff.

Ausland sehr beachtet und beispielsweise von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich als eine „ungeheure Ersparnis an Arbeitskräften und Material“ gepriesen wurde¹).

Auf diese Weise entstand, abgeschirmt durch eine immer perfektere Außenhandels- und Devisenzwangswirtschaft²), eine „binnenwirtschaftliche Kreditautonomie Deutschlands“³), mit deren Hilfe nahezu alle Mittel des Geld- und Kapitalmarktes in den Dienst der öffentlichen Finanzierung gestellt werden konnten. Zwar gab der Fiskus auch im freihändigen Verkauf seine Papiere ab, von denen ein geringer Teil von Privatpersonen aufgenommen wurde, Hauptabnehmer blieben jedoch Kreditinstitute und Versicherungen⁴). Zusätzlich wurden diesen Kapitalsammelstellen große Beträge einfach „zugewiesen“ – man verpflichtete sie zur Abnahme der entsprechenden Titel –, so daß schließlich „das deutsche Kreditsystem mehr und mehr unmittelbar auf dem Reich als Schuldner“ ruhte⁵): Bei Kriegsende war das Reich bei den Geschäftsbanken mit 110 Mrd RM, bei den Sparkassen mit 54 Mrd RM und bei den Versicherungen mit 25 Mrd RM verschuldet⁶). Die deutsche Bevölkerung war durch ihre Ansprüche gegenüber dem Bankensystem wiederum Gläubiger des Reichs; das Besondere aber war, „daß diese Gläubigerbeziehung . . . keine unmittelbare, sondern eine mittelbare war, ja daß wahrscheinlich die überwiegende Zahl der Reichsgläubiger gar nicht wußte, daß sie Gläubiger des Reichs waren“⁷). Bei einer Währungsreform mußte daher die geräuschlose Methode der Kriegsfinanzierung nicht zu einer Entwertung von Anleihen in privater Hand führen (wie im Ersten Weltkrieg), vielmehr zum Zusammenstreichen von Bank- und Sparguthaben.

Der Kreislauf der geräuschlosen Kriegsfinanzierung funktionierte bis 1943 nahezu musterhaft. Erst „als das Vertrauen in die Mark zu schwinden begann und das Geld lieber gehortet wurde oder auf den Schwarzmarkt wanderte“⁸) statt auf die Sparkasse, schwoll die inflatorische Finanzierung in der extremsten Form durch Begebung von U-Schätzen und Reichswechseln unmittelbar bei der Reichsbank lawinenartig an. Diesem Wandel der Kriegsfinanzierung entsprechend war die Reichsbank dreifach in die geräuschlose Kriegsfinanzierung eingeschaltet: Sie leistete dem Reich indirekte Hilfe, weil sie den Banken und den

1 *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich*: 12. Jahresbericht (1941/42), Basel 1942, S. 202.

2 Die benötigten Devisen hat sich das Reich – in der letzten Kriegsphase – in erheblichem Umfang auf dem schwarzen Markt für Devisen beschafft, wie beispielsweise aus einem Vermerk des Generalbüros des Reichsfinanzministeriums vom 1. 9. 44 und einem Schreiben des Reichsfinanzministers an den Beauftragten für den Vierjahresplan vom 19. 9. 44 hervorgeht (Bundesarchiv, Az. R 2/14553).

3 W. Dieben, a. a. O., S. 660.

4 Zahlen hierzu bei F. Federau, a. a. O., S. 39 f.

5 F. Terhalle, a. a. O., S. 325 f.

6 F. Lütge: Die deutsche Kriegsfinanzierung im Ersten und im Zweiten Weltkrieg, in: F. Voigt (Hrsg.): Beiträge zur Finanzwissenschaft und zur Geldtheorie, Festschrift für Rudolf Stucken, Göttingen 1953, S. 253.

7 W. Dieben, a. a. O., S. 657.

8 L. Graf Schwerin von Krosigk: Wie wurde der Zweite Weltkrieg finanziert?, in: Bilanz des Zweiten Weltkrieges. Erkenntnisse und Verpflichtungen für die Zukunft, Oldenburg, Hamburg 1953, S. 325.

übrigen Finanzierungseinrichtungen jederzeit die Gewißheit der Liquiditätshilfe durch den Ankauf von Reichstiteln gab. Sodann war die Bank der entscheidende Intermediär des Staates bei der Unterbringung seiner lang- und mittelfristigen Anleihen und Schatzanweisungen. Auf diese Weise stellte sie die geräuschlose Deckung der Ausgaben des Reichs sicher, indem sie „die den Kreditmärkten fortgesetzt zufließenden Mittel . . . für die Finanzierungsbedürfnisse des Reiches heranzog“¹). In der direktesten Form schließlich erfolgte die Inanspruchnahme der Reichsbank durch die unmittelbare Diskontierung von Schatzwechseln des Reichs, dies zudem zu einem Vorzugszinssatz²), sowie durch dauernde Übernahme der anderen kurzfristigen Schuldtitel, die von den übrigen Sektoren der Wirtschaft nicht abgenommen wurden.

Hatten sich „die Anforderungen, die an die Notenbank selbst gestellt werden mußten“³), bis 1942 „in vertretbaren Grenzen“ gehalten⁴), so wurde die Reichsbank ab 1943 in steigendem Maße in die Rolle des „Selbstübernehmers“ und nicht nur „Kommissionärs“ gedrängt. Der Bestand an Schatzwechseln und Schatzanweisungen im Portefeuille der Reichsbank nahm im Verlauf der Jahre 1944 und 1945 die bereits beschriebene Entwicklung⁵). Er machte schließlich etwa 98% des Gesamtbetrags der Position Inlandswechsel und Schecks sowie Schatzanweisungen des Reichs aus, der sich nach dem letzten veröffentlichten Monatsausweis vom 26. Februar 1945 auf 70,7 Mrd RM belief⁶).

Eine abschließende Betrachtung kann nicht umhin zuzugestehen, mit welcher Eleganz ungeheure Mittel bei geschickter Handhabung der Finanzierungstechnik auf dem Kreditwege aufgebracht werden konnten, dies alles ohne wesentlichen Anteil des Publikums an der Schuldenplazierung. Zuvor hatte sich die Regierung allerdings entschlossen, eine bestimmte Besteuerungsgrenze, nicht zuletzt aus finanzpsychologischen Überlegungen, nicht zu überschreiten, sicherlich ein Indiz dafür, daß der „Führer“ an die Opferwilligkeit seines Volkes doch wohl nicht so ganz glaubte. Damit hat diese Form der Kriegsfinanzierung „entscheidend dazu beigetragen, unter relativ geringem psychologischem Widerstand einen immer weiter zunehmenden Teil des Sozialprodukts für die Vorbereitung und Durchführung des Krieges heranzuziehen“⁷). So wurde, wie schon im Ersten Weltkrieg unter anderen Wäh-

1 Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1941, S. 5.

2 Dies geht aus diversen Belegen über die Abrechnung der vom Reich begebenen Schatzwechsel durch die Reichsbank hervor (Bundesarchiv, Az. R 2/3861). Damit war der Reichswechsel „zinsmäßig das billigste Finanzierungsinstrument“ (L. Graf Schwerin von Krosigk: *Wie wurde der Zweite Weltkrieg finanziert?*, a. a. O., S. 326).

3 Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1941, S. 5.

4 Vgl. ebenda, S. 5 und Verwaltungsbericht für das Jahr 1943, S. 1.

5 Laut Krosigk schnellte „die ‚Spitze‘, die Deckung der Ausgaben durch Notendruck, die im Durchschnitt der fünf Kriegsjahre 7 v. H. betragen hatte, jetzt auf 36 hinauf“ (L. Graf Schwerin von Krosigk: *Staatsbankrott*, a. a. O., S. 302).

6 W. Dieben, a. a. O., S. 694.

7 W. Ehrlicher: *Die deutsche Finanzpolitik seit 1924*, a. a. O., S. 10.

rungsbedingungen, die monetäre Seite schließlich zu einem Problem von untergeordneter Bedeutung; in den Vordergrund traten güterwirtschaftliche Engpässe, die schließlich der deutschen Expansion ein Ende setzten.

Der neue Typ der „zurückgestauten“ Inflation

Preisüberwachung und Preiskontrolle in der Vorkriegszeit

Wir wiesen bereits darauf hin, daß der Wirtschaftspolitik des Nationalsozialismus der theoretische Unterbau fehlte; es verwundert daher nicht, immer wieder eine eigenartige Mischung von unorthodoxen Maßnahmen mit traditionellen Konzeptionen¹⁾ vorzufinden. So war die Reichsregierung einerseits zur Kreditaufnahme in gewaltigem Ausmaß bereit, glaubte aber andererseits sogar zu Zeiten drastischer Unterbeschäftigung, den potentiellen inflationären Gefahren dieser Finanzierungsmethode entgegenwirken zu müssen. In durchaus richtiger Einschätzung der deutschen Inflationsmentalität strebte daher die Regierung mit voller Unterstützung der Reichsbank jederzeit eine „optische“ Stabilität der Kaufkraft an; das insoweit konservative Ziel wurde jedoch mit unkonventionellen Mitteln, d. h. mittels Lohn- und Preisstopps, angestrebt.

Seinerzeit viel verwendete propagandistische Formulierungen wie „Mengenkonjunktur statt Preiskonjunktur“ untermalen die Absicht. Dabei ist dem Betrachter klar, daß es um nichts weniger ging als um eine Preisstabilität im traditionellen Sinne. Preisüberwachung und -kontrolle bildeten lediglich einen – wenn auch sehr wesentlichen – Baustein im System der gelenkten Wirtschaft, deren Ziel, wie betont, nicht vornehmlich ein Beschäftigungsaufschwung war, vielmehr die Rüstung für den Krieg. Eine derart gelenkte Wirtschaft hatte eine außen- und binnenwirtschaftliche Komponente.

Außenwirtschaftlich lauteten die Stichworte Autarkie, Devisenbewirtschaftung, bilaterale Handelsabkommen. Grundlage des Devisenbewirtschaftungssystems der nationalsozialistischen Zeit waren die seit 1931 erfolgte Aufhebung des freien Devisenverkehrs, die Konzentrierung des gesamten Devisenverkehrs bei der Reichsbank sowie die Maßnahmen des „Neuen Plans“ von 1934, durch die der deutsche Außenhandel und seine Finanzierung einem strengen Kontroll- bzw. Genehmigungsverfahren unterworfen wurden²⁾. Die im folgenden Jahrzehnt verkündeten zahllosen devisa- und zahlungsverkehrstechnischen

1 R. Erbe, a. a. O., S. 83.

2 Hierzu beispielsweise R. Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1963, a. a. O., S. 100 ff., S. 132 ff.; G. Kroll, a. a. O., S. 477 ff.; H.-E. Volkmann: Außenhandel und Aufrüstung in Deutschland 1933 bis 1939, in: Wirtschaft und Rüstung am Vorabend des Zweiten Weltkrieges, hrsg. v. F. Forstmeier/H.-E. Volkmann, Düsseldorf 1975, S. 81 ff.

Beschlüsse, Gesetze, Verordnungen und Abkommen, die die außenwirtschaftlichen Beziehungen des Reichs bestimmten¹), stellten zum allergrößten Teil nur eine Fortschreibung, bereichsmäßige Ausdehnung und organisatorische Vervollkommnung des in der ersten Hälfte der dreißiger Jahre geschaffenen äußeren Bewirtschaftungssystems dar. Dadurch war es möglich, den Außenwert der Währung offiziell stabil zu halten. Daneben existierte jedoch im Ausland ein Markt für solche Forderungen in Reichsmark, die aufgrund der Stillhalteabkommen Deutschlands mit seinen Gläubigerländern – zuerst im Deutschen Kreditabkommen von 1930 vereinbart und dann jährlich neu verlängert – gesperrt („Sperrmark“, „Registermark“) waren; die ausländischen Gläubiger hatten anstelle einer Amortisation in Devisen nur Anspruch auf Zahlung in Reichsmark, die z. B. für Kapitalanlagen in Deutschland oder für Reisen („Reisemark“) verwendet werden konnten²). Wie nicht anders zu erwarten, lag der Kurs dieser Reichsmark mit beschränkter Verwendungsfähigkeit in der Regel erheblich unter dem Kurs für ‚freie‘ Reichsmark am Devisenmarkt³).

Zur Lenkung der Binnenwirtschaft bediente sich der Nationalsozialismus des Lohnstopps und des Preisstopps bzw. der Kalkulationskontrolle. Darüber hinaus wurden die Methoden der Rohstofflenkung, der Investitionskontrolle, der Kartellüberwachung, der Kapitallenkung, der Lenkung des Arbeitseinsatzes und schließlich der Zwangsinvestitionen zur Verbesserung der heimischen Rohstoffversorgung eingesetzt⁴).

Die Geschichte der nationalsozialistischen Preiskontrolle geht zurück bis auf die Notverordnungen von 1931 und die erstmalige Ernennung eines „Preiskommissars für Preisüberwachung“ noch vor Beginn der Machtübernahme. Konsequenterweise angewandt wurde eine derartige Preiskontrolle allerdings erst ab 1933. Dabei lassen sich drei Phasen der Preispolitik unterscheiden, deren erste vom 30. Januar 1933 bis zur Wiederberufung eines Preiskommissars am 5. 11. 1934 reicht und wesentliche Veränderungen nur für die Agrarpreise (Reichsnährstandsgesetz vom 13. 9. 1933) brachte⁵). Die zweite Phase reicht von der Ernennung des Reichskommissars für die Preisüberwachung bis zur Umwandlung dieser Funktion in die des Reichskommissars für die Preisbildung am 29. 10. 1936; sie ist charakterisiert durch eine Preisüberwachung mit herkömmlichen Methoden und – von den Agrar- und Rohstoffpreisen abgesehen – beschränkter Wirksamkeit. In diesen Zeitraum fallen der Rücktritt des Preiskommissars Goerdeler und die Versuche, eine Lockerung der Kartellpreise herbei-

1 Siehe dazu im einzelnen K. Hercher: Wesen und Rolle der Devisenzwangswirtschaft in Deutschland in den Jahren von 1931–1945, Diss. Berlin 1957, sowie die Verwaltungsberichte der Reichsbank von 1935 bis 1944.

2 Dazu auch H. J. Dernburg: The blocked mark problem (1931–1954), in: „Journal of Finance“, Vol. X (1955), S. 17 ff.

3 R. Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1963, a. a. O., S. 103.

4 Siehe im einzelnen G. Kroll, a. a. O., S. 540.

5 Ebenda, S. 550; zu den Details vgl. auch R. Erbe, a. a. O., S. 84, R. Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1963, a. a. O., S. 159.

zuführen, sowie schließlich das Spinnstoffgesetz vom 6. 12. 1935, das zum Modell für zahlreiche weitere Preisregelungen in der Folgezeit wurde¹⁾).

Mit der Ernennung von Gauleiter Josef Wagner zum neuen Reichskommissar für die Preisbildung mit weitgehenden Vollmachten begann die dritte Phase der Preiskontrolle, die bis zum Kriegsende währte. In der Begründung zum Gesetz über den Reichskommissar wird hervorgehoben, daß mit dem Auftreten zunehmend verschärfter Verknappungserscheinungen und Preisauftriebstendenzen²⁾ die Zeit der relativ großzügigen Überwachung der Preise vorüber sei und nun eine bewußte Preispolitik gegen die Spielregeln des Marktes betrieben werden sollte. Die einen Monat später ergangene Preisstoppverordnung vom 26. 11. 1936³⁾, durch die Preiserhöhungen in der Industrie gegenüber dem Niveau von September 1936 grundsätzlich verboten und Ausnahmen nur mit Genehmigung des Preiskommissars zugelassen wurden, war die erste Anwendung dieser Strategie⁴⁾.

Seit dieser Zeit ist in Deutschland bis zur Währungsreform systematisch jene Politik betrieben worden, die zunächst noch euphemistisch als „Stabilisierung des Geldes von der Güterseite her“⁵⁾ bezeichnet wurde, später jedoch realistischer „zurückgestaute“, „preisgestoppte“ bzw. „verdeckte“ Inflation genannt worden ist. Das entscheidende Kennzeichen dieser Politik war, daß man nicht die Ursache der inflationären Entwicklung, die wachsende Güterlücke, durch eine Eindämmung der Nachfrage bekämpfen wollte; statt dessen wurden in immer härterer Weise die Symptome behandelt: Preissteigerungstendenzen sollten durch direkte Kontrollen unterdrückt werden. Notwendiges Pendant – und in gewissem Sinne auch eine Ursache des Preisstopps⁶⁾ – war die Kontrolle der Löhne, die ebenfalls bis zum Jahre 1933 (Einsetzung der „Treuhand der Arbeit“) zurückreicht und die in der Verordnung vom 25. 6. 1938 über einen allgemeinen Lohnstopp⁷⁾ gipfelte. Hinzu traten schließlich weitere Lenkungsmaßnahmen auf dem Arbeitsmarkt wie die „Dienstverpflichtung“ vom 22. 6. 1938⁸⁾

1 G. Kroll, a. a. O., S. 553 f.

2 So erklärte der preußische Finanzminister Popitz bereits in der Ministerratssitzung vom 12. 5. 1936: „Der Zeitpunkt, zu dem gegebenenfalls eine Inflation zu fürchten ist, ist unklar; eigentlich ist sie schon da, wenn auch in erträglichem Umfang“ (*Internationaler Militärgerichtshof*, a. a. O., Bd. XXVII, S. 140).

3 Verordnung über das Verbot von Preiserhöhungen vom 26. November 1936, RGBl. I 1936, S. 955 f.

4 Sie wurde in den folgenden Jahren zunehmend ergänzt durch Preisbindungsvorschriften auch für andere Güter, wie z. B. die LSÖ (1938) und die Baupreisverordnung von 1939.

5 R. Stucken: *Geld und Kredit*, Tübingen 1957², S. 218 ff.

6 Er erwies sich als notwendig, um nach den bereits früher eingeführten Lohnkontrollen die Arbeitsmoral der Bevölkerung nicht zu gefährden: „Der Lohnstopp ... zog ... den Preisstopp gewaltsam nach sich“ (G. Kroll, a. a. O., S. 545).

7 Verordnung über die Lohngestaltung vom 25. Juni 1938, RGBl. I 1938, S. 691.

8 Verordnung zur Sicherstellung des Kräftebedarfs für Aufgaben von besonderer staatspolitischer Bedeutung vom 22. Juni 1938, RGBl. I 1938, S. 652.

und die Verordnung über die Beschränkung des Arbeitsplatzwechsels vom 10. 3. 1939¹). Mit Hilfe dieser Maßnahmen wurde eine allzu starke Ausdehnung der privaten Kaufkraft und damit der Nachfrage nach Konsumgütern und, über das Akzeleratorprinzip, auch nach Investitionsgütern verhindert. Dies, verbunden mit der Lenkung der Arbeitskräfte, ermöglichte einen wesentlichen Beitrag zum Wehraufbau. Hingegen verzichtete man, mit wenigen Ausnahmen, bis unmittelbar vor Kriegsausbruch auf eine direkte Rationierung der Konsumgüter und begnügte sich mit einer „Rationierung durch den Geschäftsmann“²) sowie mit anderen Formen der „Verbrauchslenkung“ durch Propaganda oder organisatorische Maßnahmen³).

Es hat sich seit dem Jahre 1936 gezeigt, daß es mittels einer solchen Politik tatsächlich möglich ist, während einer gewissen Zeit eine relative Stabilität des nominellen Preisniveaus zu erreichen⁴); so stiegen die Verbraucherpreise von 1936 bis Mitte 1939 nur um gut ein Prozent⁵), während sich der gesamte Geldumlauf in der gleichen Zeit von 6,4 Mrd RM auf 11,0 Mrd RM erhöhte⁶). Auch gelang es den Nationalsozialisten weitgehend, die Lohnentwicklung unter Kontrolle zu halten, wie der kaum veränderte offizielle Index der Stundenverdienste von 1936 bis 1939 zeigt⁷). Allerdings machten sich 1937 und vor allem 1938 unter dem Eindruck der forcierten Rüstungsanstrengungen nach Erreichen der Vollbeschäftigung Inflations- und Mangelerscheinungen versteckt bemerkbar. So waren mancherlei „Ausweichtendenzen“ – von Qualitätsverschlechterungen bis hin zu Güterverschiebungen und zum Entstehen von „grauen“ und „schwarzen“ Märkten – zu beobachten⁸). Auch der Kursverfall der erst ab Frühjahr 1939 ausgegebenen N. F.-Steuergutscheine kann als ein Indiz für den sinkenden Geldwert betrachtet werden⁹). Der beste Anhaltspunkt für die abnehmende Wirkung der Preis- und Lohnkontrollen ist jedoch die bereits zitierte vertrauliche Eingabe des Reichsbankdirektoriums vom 7. 1. 1939, in der es heißt, daß „das Lohn- und Preisgefüge

1 Zweite Durchführungsanordnung zur Verordnung zur Sicherstellung des Kräftebedarfs für Aufgaben von besonderer staatspolitischer Bedeutung vom 10. März 1939, RGBl. I 1939, S. 444 ff.

2 Siehe R. Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1963, a. a. O., S. 160 f.

3 Vgl. R. Erbe, a. a. O., S. 85.

4 Wie Klein gezeigt hat, ist jedoch der offizielle Preisindex in der nationalsozialistischen Zeit erheblich manipuliert worden, so daß man Rückschlüsse aus den offiziellen Statistiken nur mit Vorbehalten ziehen kann; dies gilt im übrigen auch für andere Bereiche, wie z. B. die Haushalts- und Produktionsstatistik. Vgl. J. J. Klein: German Money and Prices, 1932–44, in: Studies in the Quantity Theory of Money, ed. by M. Friedman, Chicago and London 1956, S. 137 ff.

5 Siehe Tabelle auf S. 416.

6 Siehe Tabelle auf S. 417. Trotzdem glaubt z. B. Samuelson aufgrund eines Vergleichs mit der damaligen Entwicklung in Frankreich noch nicht von einer exzessiven Aufblähung der Geldmenge in Deutschland sprechen zu können (A. Samuelson, a. a. O., S. 153).

7 Siehe Tabelle auf S. 416.

8 R. Frei, a. a. O., S. 153 ff.

9 A. Samuelson, a. a. O., S. 153.

völlig auseinander“ gerate¹⁾), daß es aber „entscheidend darauf ankomme, Inflationserscheinungen zu vermeiden . . . , weil mit einer Inflation materiell nichts gewonnen werden kann“²⁾). Auch in der Öffentlichkeit wurde zunehmend bemerkt, daß eine Stabilisierung der „Kaufkraft“ in Form von Indizes nicht notwendig eine solche des „Geldwertes“ bedeutet; dies erhellt ein interessantes Rundschreiben der Auslandsvertretung des Schutzverbandes deutscher Sparer von Ende Januar 1939, in dem es heißt: „Zur Zeit ist der Besitz von Sachwerten dem Besitz von Mark vorzuziehen“ . . . „ich gebe jedem, auch dem kleinsten Sparer, den Rat, . . . Aktien . . . zu erwerben und dafür auf Mark lautende Schuldverschreibungen abzustoßen.“³⁾

Wertet man jedoch die Preisüberwachung und -kontrolle insgesamt, so ist festzuhalten, daß der Nachfragedruck trotz gewaltiger Schwierigkeiten weitgehend aufgestaut werden konnte. Dieser Erfolg war wesentlich in der Wendigkeit und Anpassungsfähigkeit der preispolitischen Maßnahmen und in der einfachen Handhabung (in Form der Stichtag-Methode) begründet⁴⁾. Selbst wenn es jedoch übertrieben ist, bereits in der nominellen Stabilhaltung der Preisindices einen „bedeutenden Erfolg“ zu sehen⁵⁾, so hat die Stabilität der Preise wesentlich dazu beigetragen, daß sich die Aufschwungbewegung in einer „einmaligen Geradlinigkeit vollzog, die dem bisherigen Bild der Konjunkturschwankungen vollständig fremd war“⁶⁾. Anders ausgedrückt: Die Preispolitik konnte zunächst die „Geldillusion“ breiter Bevölkerungsschichten noch weitgehend erhalten; erst im Verlauf des Krieges hat sich das Geldwertbewußtsein grundlegend verändert.

Preispolitik, Geldumlauf und Preisentwicklung im Kriege

Die Perfektionierung der staatlichen Preispolitik

Während sich im Ersten Weltkrieg Lenkung und Rationierung der Waren bzw. der Preise nur langsam und vielfach mit Hilfe privatwirtschaftlich begründeter kartellartiger Praktiken

1 Brief des Präsidenten des Reichsbank-Direktoriums an den Führer und Reichskanzler vom 7. Januar 1939, a. a. O., S. 3.

2 Ebenda, S. 1.

3 Abschrift im Bundesarchiv, Az. R 2/14655; bemerkenswerterweise heißt es dann weiter: „Wir empfehlen Ihnen, diese Frage vertraulich mit Ihrem Bankier zu besprechen (aber nicht am Schalter, wo er Ihnen doch nur die offizielle Ansicht sagen darf, daß keine Inflation . . . geplant sei usw.)“.

4 G. Schmölders: Probleme der Preisbeherrschung, in: Deutsche Geldpolitik; Schriften der Akademie für Deutsches Recht, Gruppe Wirtschaftswissenschaft, Nr. 4, Berlin 1941, S. 298 f.

5 So etwa Hero Moeller: Leistungen und Aufgaben der deutschen Geldpolitik der Gegenwart, in: Deutsche Geldpolitik, Schriften der Akademie für Deutsches Recht, Gruppe Wirtschaftswissenschaft, Nr. 4, Berlin 1941, S. 25.

6 G. Kroll, a. a. O., S. 632.

durchsetzen ließen, waren 1939 die Grundlagen für derartige Verfahren weitgehend vorhanden; es bedurfte wenig mehr als einer Zusammenfassung und Verschärfung der bereits praktizierten Formen und Methoden der Wirtschaftslenkung. Konnte man Preis- und Lohnstopp in der Vorkriegszeit möglicherweise noch als „akzessorische Mittel . . . bei dem Bemühen um die Erhaltung des inneren Geldwertes“¹⁾ betrachten, so erfolgte mit Kriegsausbruch die konsequente Ausrichtung auf zwangswirtschaftliche Maßnahmen; Deutschland erhielt eine neue Wirtschaftsordnung, die „deutsche Kriegswirtschaftsordnung des Zweiten Weltkrieges“, in der Notenbank- und Steuerpolitik konsequent in den Hintergrund der wirtschaftlichen Bühne zurückgedrängt wurden. Ausgehend von dem „Grundsatz, die staatliche Einflußnahme auf die Preisbildung und ihre verschiedenen Komponenten in ein abgestimmtes System sich ergänzender Lenkungsmaßnahmen einzufügen“²⁾, bemühte sich die Reichsregierung, die Lücken der Preisüberwachung zu schließen³⁾. Hierzu hatte zunächst die Kriegswirtschaftsverordnung vom 4. 9. 1939 weitere Vorschriften gebracht, die in das Lohn- und Preisgefüge eingegriffen. Nunmehr traten in der Folgezeit neben zahlreiche Schritte zur Perfektionierung der Preisüberwachung zunehmend verstärkte Rationierungsmaßnahmen auch auf der Konsumgüterstufe⁴⁾; das Geld verlor entsprechend seine Zahlungsmittelfunktion – Bezugscheine und administrative Zuteilungen verdrängten die Reichsmark als Kaufmittel. Im Laufe der Jahre 1939 und 1940 häuften sich zunächst noch relativ unverbindliche, dann aber mit wachsender Schärfe vorgetragene Appelle an die Preisdisziplin der Unternehmen, wie einige Auszüge aus Briefen Görings, des Beauftragten für den Vierjahresplan und Vorgesetzten des Reichskommissars für die Preisbildung, veranschaulichen: „Wer . . . glaubt, sich in diesen . . . Monaten und Jahren bereichern zu können, erwirbt kein Vermögen, sondern holt sich den Tod . . . Dieses Grundgesetz . . . soll jedem Deutschen Wirtschaftler zum Bewußtsein bringen, daß er sein Preisgebaren mit der durch den Krieg für die Gesamtheit des Deutschen Volkes geschaffenen Lage in Einklang zu bringen und zu halten hat . . . Besonders hervorheben möchte ich, daß sich in Zukunft niemand mehr darauf berufen

1 R. *Stucken*: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1963, a. a. O., S. 165.

2 G. *Schmölders*: Probleme der Preisbeherrschung, a. a. O., S. 302.

3 Das gleiche galt, wie bereits bemerkt, für die außenwirtschaftliche Seite, wo sich die Anordnungen der Devisenbewirtschaftung „vor allem auf die Einbeziehung der währungsmäßig neu eingegliederten Gebiete in das dem äußeren Währungsschutz dienende Überwachungssystem sowie auf die laufende Anpassung der geltenden Vorschriften an die jeweilige Entwicklung“ erstreckten; Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1941, S. 8. Vgl. auch die Verwaltungsberichte für die Jahre 1939, 1940, 1942, 1943 und 1944, in denen die im Kriegsverlauf stark ansteigende Zahl der Verrechnungs- und Zahlungsabkommen mit befreundeten, besetzten und neutralen Staaten geschildert werden, sowie der Versuch, auf dieser Basis eine „Multilateralisierung“ der Verrechnungsabkommen und eine Art „internationales Clearing“ über Berlin aufzubauen.

4 K. *Lapp*: Die Finanzierung der Weltkriege 1914/18 und 1939/45 in Deutschland. Eine wirtschafts- und finanzpolitische Untersuchung, Diss. Nürnberg 1957, S. 137.

kann, sein Preis halte sich in den Grenzen der Preisstoppverordnung.“¹⁾ Später heißt es dann: „Die Grundsätze einer kriegsverpflichteten Volkswirtschaft verlangen hinsichtlich des Gewinns den Verzicht auf das, was über das zur Erhaltung der Leistungsfähigkeit des Betriebes und zur Ermöglichung einer bescheidenen Lebensführung hinausgeht“, und es wird gedroht, „nunmehr mit aller Schärfe einzuschreiten . . . Von nun an werde ich deshalb . . . mit allen zu Gebote stehenden Mitteln vorgehen, insbesondere auch mit solchen staatspolizeilicher Art“, und „Preistreiberei“ wird als „wirtschaftlicher Landesverrat“ bezeichnet²⁾. Schließlich fordert der Reichskommissar sogar in einem Mitteilungsblatt: „In der Kriegswirtschaft muß vielmehr auch von dem Produzenten verlangt werden, daß er unter vorübergehendem Verzicht auf den ihm üblicherweise zukommenden Gewinn zum Besten der Allgemeinheit weiter mit allen Kräften produziert und daß er, wenn es absolut notwendig werden sollte, sogar seine Reserven angreift und in den Dienst der allgemeinen Sache stellt.“³⁾ Derartige Appelle waren allerdings sicherlich auch ein Ausdruck der Hilflosigkeit. In der Tat entnehmen wir einem Vermerk des Reichsfinanzministeriums aus dem Jahre 1941, daß es „dem Reichskommissar immer schwieriger [wurde] . . ., das Preisniveau gegenüber dem Druck stabil zu halten, der von der Geldseite her auf die Preise ausgeübt wird“⁴⁾; daher wurden zahlreiche Pläne und Vorschläge zur Kaufkraftbindung ausgearbeitet. Offensichtlich fand hierüber, wie ein eingehender Schriftwechsel zwischen dem Reichskommissar, dem Wirtschafts- und dem Finanzministerium zeigt⁵⁾, eine zuweilen überaus heftige Diskussion statt. Von den schließlich 1941/42 verkündeten Maßnahmen – der „Verordnung über die Lenkung von Kaufkraft“ vom 30. 10. 1941 (durch die die „Eisernen Sparkonten“ und die „Betriebsanlage-Guthaben“ eingeführt wurden)⁶⁾, der bereits genannten „Verordnung über Warenbeschaffungs-Guthaben“ vom 28. 11. 1941, diversen Steuererhöhungen, der Gewinnabführungsverordnung vom 31. 3. 1942 – war die letztere zwischen Göring und dem Reichsfinanzministerium besonders umstritten. Dabei weist der Finanzminister immer wieder auf die Notwendigkeit einer Berücksichtigung der Unternehmensinteressen hin⁷⁾, woraufhin ihm Göring mitteilt, daß er „den Eindruck gewonnen habe, als ob der Ernst dieser Lage von

1 Brief des Beauftragten für den Vierjahresplan an den Leiter der Reichswirtschaftskammer vom 9. 9. 1939, S. 1-3 (Bundesarchiv, Az. R 2/13716).

2 Zitate aus dem Brief des Beauftragten für den Vierjahresplan an den Leiter der Reichswirtschaftskammer vom 21. 11. 1940, S. 1-4 (Bundesarchiv, Az. R 43 II/611). Zu den Strafen bei Zuwiderhandlungen gegen „Preistreiberei“ vgl. auch *R. Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1963*, a. a. O., S. 167.

3 Mitteilungsblatt des Reichskommissars für die Preisbildung vom 30. 11. 1940, S. 801 (Bundesarchiv, Az. R 43 II/611).

4 Vermerk des Reichsfinanzministeriums vom Januar 1941, S. 1 (Bundesarchiv, Az. R 2/14007).

5 Vgl. Bundesarchiv, Az. R 2/14007 und R 43 II/611.

6 Und die nach der Vorstellung des Reichsfinanzministeriums dem Konsumgütermarkt jährlich mehr als 5 Mrd RM entziehen sollten, so ein Vermerk des Reichsfinanzministeriums von Ende 1941, S. 7 (Bundesarchiv, Az. R 43 II/612).

7 Vgl. Brief des Reichsfinanzministers an den Reichskommissar für die Preisbildung vom 7. 5. 1941, S. 5 (Bundesarchiv, Az. R 43 II/611).

Ihnen nicht voll gewürdigt wird“¹). Im März 1942 ließ Hitler den Reichsministerien und der Reichsbank durch einen Erlaß verkünden, daß vor „etwaigen Preiserhöhungen von grundsätzlicher Bedeutung“ seine persönliche Entscheidung einzuholen sei²). Im Jahre 1944 wurde schließlich eine neue Kaufkraftlenkungsverordnung mit umfangreichen steuerlichen Maßnahmen zur Abschöpfung der Kaufkraft entwickelt sowie auch von Hitler unterzeichnet; in Kraft getreten ist sie jedoch nie, da Steuererhöhungen erst nach einem entscheidenden militärischen Sieg verordnet werden sollten³).

Preisentwicklung und Geldversorgung 1939 bis 1945

Mit Hilfe der geschilderten Instrumente konnten Preis- und Lohnsteigerungen größeren Ausmaßes bis etwa zum Sommer 1944 im wesentlichen verhindert werden, d. h. so lange, bis das Ungleichgewicht von Gütermenge und Geldumlauf auch der Bevölkerung in vollem Umfang bewußt wurde. Die wirtschaftspolitischen Instanzen waren sich schon länger der „aus der gegenläufigen Entwicklung von Geldvolumen und Verbrauchsgüterseite sich ergebenden Spannungserscheinungen“⁴) bewußt, doch sahen sie diese als „im Kriege unvermeidlich“ an und erachteten es als das wichtigste Ziel, „gefährliche Auswirkungen hieraus . . . durch einen verschärften Lohn- und Preisstopp weiterhin [zu] verhindern“⁵). So stiegen in der Tat die Großhandelspreise insgesamt von 1939 bis 1944 nur um 11,0% und die Preise der industriellen Fertigwaren um 10,8%⁶); auch der Lebenshaltungskostenindex lag 1944 nur um 11,2% über dem Stand von 1939⁷); die Entwicklung einer offenen Hyperinflation wurde verhindert.

1 Brief Görings an den Reichsfinanzminister vom 3. 6. 1941, S. 1 (Bundesarchiv, Az. R 43 II/611). Nach Federau standen sich „bei allen Maßnahmen, die eine Bindung der vagabundierenden Kaufkraft aus Löhnen und Gehältern durch Kriegszuschläge zu Steuern zum Ziele hatten . . .“, in der Leitung des Reiches zwei Auffassungen gegenüber: die eine legte den Schwerpunkt auf die Erhaltung des Geldwertes und wurde vor allem vom Finanzminister und vom Wirtschaftsminister vertreten, während die andere, insbesondere vom Propagandaministerium vertretene Auffassung von starker Besteuerung des Einkommens eine Lähmung des Leistungswillens, von stärkerer Besteuerung des Konsums dagegen eine Beeinträchtigung der allgemeinen Stimmung befürchtete und demzufolge diesen Befürchtungen den Vorrang vor der Rücksicht auf die Währung eingeräumt wissen wollte. Als daher im weiteren Verlauf des Krieges sowohl der Reichsminister der Finanzen als auch der Reichswirtschaftsminister eine weitere Verschärfung der steuerlichen Maßnahmen forderten, scheiterte diese stets an dem Widerspruch des „Reichsministers für Volksaufklärung und Propaganda“. (F. Federau, a. a. O., S. 27); ähnlich L. Graf Schwerin von Krosigk: Staatsbankrott, a. a. O., S. 301.

2 Erlaß des Führers zur Sicherung des Preisstandes vom 14. März 1942 (Bundesarchiv, Az. R 2/14007).

3 F. Federau, a. a. O., S. 28.

4 Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1941, S. 5.

5 Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1942, S. 5.

6 Vgl. Tabelle auf S. 416.

7 Ebenda.

Ebenso wirksam wie die Preiskontrolle war bis 1943/44 auch die Lohnkontrolle; die tariflichen Stundenlöhne für Industriearbeiter stiegen von 1939 bis 1943 nur um 2–3%, die Bruttoarbeitsverdienste von 1939 bis 1944 – infolge längerer Arbeitszeit – um 9,5%¹⁾, wie die folgende Übersicht zeigt (die freilich auf den ‚gemeldeten‘ Angaben aufbaut und „graue“ und „schwarze“ Preise und Löhne – einschl. Zuwendungen in Sachwerten – nicht umfaßt).

Der Erfolg der Preis- und Lohnüberwachung wird besonders auf dem Hintergrund der Entwicklung des Geldumlaufs deutlich. Die Geldmengenausweitung resultierte, wie im Ersten Weltkrieg, in erster Linie aus der kurzfristigen Staatsverschuldung des Deutschen Reichs in Form kurzfristiger Schatzwechsel und U-Schätze. Da diese Papiere in die Notendeckung der Reichsbank einbezogen waren, fand eine Art ‚Ankopplung‘ der Geldmenge an die Ausgabe der kurzfristigen Reichsschuldtitel statt. Zudem wirkte auch die langfristige Verschuldung des Reichs nicht etwa kontraktiv, vielmehr eher expansiv auf die Geldmenge, da die bei den Kreditinstituten direkt plazierten Anleihen teilweise lombardiert werden konnten²⁾. Insgesamt nahm als Folge der gewaltigen Neuverschuldung des Reichs der gesamte Bargeldumlauf von Kriegsbeginn bis Anfang März 1945 von 11,0 Mrd RM auf 59,1 Mrd RM, d. h. um über 400%, zu; bei Kriegsende wird der Umlauf an Reichsbanknoten auf ungefähr 70 Mrd RM geschätzt, was die geradezu hemmungslose Ausdehnung des Bargeldverkehrs in der letzten Kriegsphase verdeutlicht.

Diese Gegenüberstellung von Bargeldumlauf- und Preisentwicklung zeigt noch einmal, daß Preis- und Lohnstopp das inflationäre Ungleichgewicht bis etwa Mitte 1944 einigermaßen verschleiern konnten; zwar waren verschiedene Konsumgüter erheblich stärker im Preis gestiegen als die erwähnten Indizes, doch stand auch dies in keinem Verhältnis zur Vermehrung des Geldumlaufs; die inflationären Erscheinungen ließen sich allenfalls an Randindikatoren, wie etwa der zeitweisen Aufwärtsbewegung der Aktienkurse im Jahre 1941³⁾ oder an einer Welle von Hypothekenkündigungen 1944⁴⁾, ablesen. Von 1944 an sank

1 Vgl. Tab. auf S. 416; vgl. auch *L. Graf Schwerin von Krosigk: Staatsbankrott*, a. a. O., S. 295: „Auf der Lohnseite blieben zwar die tariflichen Stundenlöhne unverändert, aber Überstundenvergütungen und andere Zulagen trieben das Lohnniveau im Laufe des Krieges weit über den Stand von 1938 hinaus ... Das System der Symptombekämpfung versagte immer mehr.“

2 *K. Lapp*, a. a. O., S. 163.

3 Diese „unerwünschten Vorgänge“ an den Aktienmärkten als Folge der „aus unserer Kriegsfinanzierung resultierenden Geldflüssigkeit“ (aus einer Aufzeichnung des Reichswirtschaftsministeriums vom 31. 7. 1941, Bundesarchiv, Az. R 2/13716) veranlaßten das Reichswirtschaftsministerium jedoch sogleich zu entsprechenden Eingriffen, die in der Kurskontrolle ab Frühjahr 1942 und dem Kursstopp ab Januar 1943 gipfelten (Vgl. *R. Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1963*, a. a. O., S. 184 f.).

4 Siehe hierzu ein Schreiben des Reichsjustizministers an diverse Ministerien und Behörden vom 11. 8. 1944 und den sich daran anschließenden Schriftwechsel mit dem Reichswirtschafts- und dem Reichsfinanzminister (Bundesarchiv, Az. R 2/14007).

Die Preis- und Lohnentwicklung 1936–1944

Jahres- durch- schnitt	Index der Rohstoff- preise (1913 = 100)	Index der Großhandels- preise (1913 = 100)		Index der Lebenshal- tungskosten (1913/14 = 100)	Gesamt- index der Preise 1) (1913/14 = 100)	Tarifliche Stunden- löhne für Industrie- facharbeiter (Rpf)	Index der nominalen Brutto- Arbeits- verdienste (1936 = 100)
		Gesamt- index	Industrielle Fertigwaren				
1936	95	104,1	121,2	124,5	113,8	78,3	100,0
1937	96	105,9	124,6	125,1	115,1	78,5	102,1
1938	95	105,7	125,8	125,6	115,2	78,8	105,6
1939	96	106,9	125,9	126,2	116,2	79,1	108,6
1940	102	110,0	129,3	130,1	119,6	79,2	111,2
1941	104	112,3	132,5	133,2	122,3	79,9	116,4
1942	106	114,4	133,5	136,6	125,0	80,3	118,2
1943	108	116,2	135,1	138,5	126,9	80,9	119,1
1944	110	117,6	136,2	141,4	129,0	.	118,9

1 Ungewogenes geometrisches Mittel aus der Indexziffer der Großhandelspreise und der Indexziffer der Lebenshaltungskosten.

Zusammengestellt nach: Statistisches Handbuch von Deutschland 1928–1944, a. a. O., S. 459, S. 463 und S. 472.

jedoch die Wirksamkeit der Kontrollen rasch; das Vertrauen der Bevölkerung in die Währung schwand zusehends und rief (gewissermaßen mangels anderer Reaktionsmöglichkeiten) eine Geldabhebungswelle hervor, die durch die Gebietsräumungen noch wesentlich verstärkt wurde. Nun begann sich eine offene Inflation zu entwickeln; die Messung der Kaufkraft in der offiziellen Währung wich dem Denken und Rechnen in Sachwerten, und zum ersten Male trat die Ungerechtigkeit der Geldentwertung in Form der sehr hohen Schwarzhandelsgewinne zutage¹).

Zu ähnlichen Erscheinungen war es in den von Deutschland besetzten Gebieten durch das Fehlen einer straffen Preis- und Lohnüberwachung sowie einer ausreichenden Warenbewirtschaftung bereits wesentlich früher gekommen²). Zwar versuchte die deutsche Besatzungs-

1 K. Lapp, a. a. O., S. 164.

2 Vgl. Verwaltungsbericht der Deutschen Reichsbank für das Jahr 1943, S. 2.

Geldumlauf 1936–1945 *)

Mio RM

Zeit 1)	Reichsbanknoten	Rentenbank-scheine	Privatbanknoten 2)	Scheidemünzen	Gesamt 2)
31. 12. 35	4 281,6	398,3	149,7	1 543,7	6 373,3
30. 6. 36	4 389,2	396,1	19,9	1 545,3	6 350,6
31. 12. 36	4 980,1	373,5	8,7	1 601,9	6 964,2
30. 6. 37	4 991,6	399,8	—	1 546,7	6 938,1
31. 12. 37	5 492,9	390,8	—	1 615,4	7 499,1
30. 6. 38	6 440,0	389,9	—	1 652,7	8 482,6
31. 12. 38	8 222,6	381,6	—	1 799,3	10 403,6
30. 6. 39	8 731,1	383,8	—	1 837,7	10 952,6
31. 12. 39	11 797,9	957,0	—	1 761,5	14 516,5
30. 6. 40	12 785,3	888,9	—	1 546,2	15 220,4
31. 12. 40	14 033,2	1 102,2	—	1 634,9	16 770,3
30. 6. 41	15 565,0	1 068,4	—	1 653,7	18 287,2
31. 12. 41	19 324,6	1 252,3	—	1 736,4	22 313,3
30. 6. 42	20 953,7	s) 1 193,2	—	s) 1 650,9	s) 23 797,8
31. 12. 42	24 375,0	1 264,2	—	1 703,5	27 342,7
30. 6. 43	26 650,0	s) 1 307,0	—	s) 1 803,1	s) 29 760,1
31. 12. 43	33 682,8	1 019,3	—	1 835,8	36 537,9
30. 6. 44	35 919,5	922,6	—	1 867,3	38 709,9
31. 12. 44	50 101,9	1 108,0	—	1 585,0	52 794,9
28. 2. 45	55 518,8	1 120,0	—	1 590,0	58 228,8
7. 3. 45	56 425,0	1 134,0	—	1 590,0	59 149,0
Kriegsende	.	.	—	.	s) ca. 73 Mrd

* Die Zahlen beziehen sich auf den jeweiligen Währungsbereich. – 1 Bis 1939 nach den laufenden (wöchentlichen) Berechnungen des Statistischen Reichsamtes; ab 1940 nach den Verwaltungsberichten der Reichsbank. – 2 Ohne den Bestand der Reichsbank an Privatbanknoten. – s Geschätzte Zahlen.

Quellen: Statistisches Handbuch von Deutschland 1928–1944, a. a. O., S. 505; Deutsche Bundesbank: Deutsches Geld- und Bankwesen in Zahlen 1876–1975.

macht, das Geldwesen in diesen Gebieten durch Ausgaben von „Reichskreditkassenscheinen“, „Wehrmachtsverpflichtungsscheinen“ und in vielfältiger anderer Weise¹⁾ für die deutschen Truppen im Ausland zu kontrollieren; die Ergebnisse waren jedoch mehr als unzureichend. So mußten die für das Generalgouvernement verantwortlichen Reichsstellen bereits 1941/42 einen starken Anstieg des Notenumlaufs und das Bestehen von „zwei Preisspiegeln“ – dem der amtlichen Preise und dem der Preise am freien (schwarzen) Markt – konstatieren²⁾; insbesondere in Griechenland ließ sich ab 1942 eine permanente „Zuspitzung der Währungslage“ beobachten, die dort sogar innenpolitische Krisen auslöste³⁾. In Frankreich verdoppelten sich die Preise ab 1942, in Italien stiegen sie um das 20fache, in Ungarn um das 18fache⁴⁾.

In Deutschland vollzog sich der Zusammenbruch der Wirtschafts- und Geldordnung parallel zum militärischen Zusammenbruch. Als das Deutsche Reich durch Eroberung und Kapitulation 1945 faktisch aufgehört hatte zu bestehen, war das Geldwertbewußtsein der Stütze durch die Staatsautorität⁵⁾ endgültig beraubt.

Die Währungsentwicklung nach dem Zusammenbruch 1945

Die monetären Verhältnisse in der Besatzungszeit

Das monetäre Erbe der unmittelbaren Nachkriegszeit läßt sich aus dem Erscheinungsbild der zurückgestauten Inflation leicht ableiten: Der inneren ‚Überschuldung‘ des Staates stand die ‚Überliquidität‘ des privaten Sektors gegenüber. Diese Überliquidität (Geldüberhang) zeigte sich als Bargeldumlauf und in der Form der Bankguthaben. Rechnet man zu den ca. 73 Mrd RM Bargeldumlauf bei Kriegsende Sparguthaben von rd. 125 Mrd RM und sonstige Bankguthaben von nochmals etwa 100 Mrd RM, so ergibt sich ein Gesamtbestand von fast 300 Mrd RM an liquiden Mitteln⁶⁾. Die Entwicklung dieser Summen, d. h. das genaue Aus-

1 Vgl. dazu beispielsweise die Ausführungen in den Verwaltungsberichten der Deutschen Reichsbank ab 1938.

2 Vgl. Bericht der Emissionsbank für das Generalgouvernement für das Jahr 1942, S. 1–3 (Bundesarchiv, Az. R 2/14552).

3 Vgl. ein Schreiben des Auswärtigen Amtes an verschiedene Ministerien vom 7. 9. 1942 (Bundesarchiv, Az. R 2/14552), sowie zahlreiche weitere Vermerke und Schriftwechsel von 1942 bis 1944 (Bundesarchiv, Az. R 2/14552 und R 2/14553); bemerkenswert ist am Rande, daß sich die Forschungsstelle für Wehrwirtschaft in einer Studie überaus anerkennend über die Bekämpfung des Preisauftriebs in Finnland äußert, wo die Regierung keine administrativen Mittel, sondern lediglich eine rigorosere Steuerpolitik eingesetzt hatte. (Bundesarchiv, Az. R 2/14552).

4 A. J. Brown: *The Great Inflation 1939–1951*, London 1955, S. 28 ff.

5 G. Schmolders: *Geldpolitik*, Tübingen, Zürich 1968², S. 344 f.

6 Allerdings im Rahmen des Reichsgebiets von 1944.

maß des Geldüberhangs in den Jahren 1945–1947, ist heute nur noch zu schätzen; Anhaltspunkte dazu lassen sich allerdings gewinnen. So erklärt sich die Geldfülle der ersten Nachkriegszeit einerseits aus den größtenteils unversehrten Guthaben in den Westzonen, andererseits kam auch neues Geld hinzu. Hierfür waren zunächst die anfänglichen, aus sogenannten „Operationsfonds“ finanzierten Defizite der öffentlichen Haushalte verantwortlich; so lagen nach dem Zusammenbruch die notwendigen Verwaltungs- und Fürsorgeausgaben erheblich über den auf ein Minimum geschrumpften Steuereinnahmen. Vom Frühjahr 1946 an bahnte sich nicht zuletzt aufgrund drastischer Steuererhöhungen eine allmähliche Wende von der Defizitwirtschaft zu ausgeglichenen, teilweise sogar zu überschüssigen Haushalten an¹). Die Steuerpolitik war jedoch als Instrument der Inflationsbekämpfung weit überfordert, dies auch deshalb, weil die rigorosen Steuererhöhungen ihrerseits in großem Umfang stilliegendes Geldkapital in Bewegung setzten und somit die inflationistische Entwicklung wieder förderten²).

Darüber hinaus war der Zufluß an Besatzungsgeld eine unmittelbar inflatorische Geldquelle. Dieses ad hoc gedruckte ‚Staatspapiergeld‘ vergrößerte den Bargeldumlauf bis Anfang 1946 wiederum um ca. 12 Mrd RM³). Im Laufe des Jahres 1946 erfolgte jedoch im Zuge der Bemühungen, der „fortgesetzten Erweiterung des Geldvolumens entgegenzutreten und die Entwicklung womöglich gar umzukehren“, eine Neuordnung der Besoldung der Besatzungstruppen, die diese anfangs recht bedeutende Quelle der Geldschöpfung versiegen ließ⁴). Bisher war eine Zahlung des Solds in RM erfolgt; nunmehr wurde die jeweilige heimische Währung ausgezahlt, benötigte Markbeträge wurden nur auf besondere Anforderung ausgeben. Gleichzeitig wirkten die – in RM bezahlten – Einfuhrüberschüsse der ersten Nachkriegsjahre sogar in geringem Maße kontraktiv auf das Geldvolumen.

Schließlich ist zu berücksichtigen, daß sich der Bestand der liquiden Mittel durch die Abtrennung verschiedener Teile vom Reichsgebiet, durch Guthabenblockierungen und andere Einflüsse um insgesamt etwa 138 Mrd RM verringerte; auf diese Weise ergibt sich ein Geldvolumen im Frühjahr 1947 in Höhe von etwa 173 Mrd RM⁵). Es bedarf keiner Betonung,

1 Allerdings scheint dies in den einzelnen Ländern sehr verschieden gewesen zu sein. So klagt die Reichsbankleitstelle Hamburg darüber, „daß das Gebot der Sparsamkeit bei der öffentlichen Hand nicht überall genügend beachtet wird“ und „eine Versuchung zu einer Überspannung des öffentlichen Kredits“ festzustellen sei. Monatsbericht der Reichsbankleitstelle Hamburg für Mai 1947 (Bericht Nr. 12), S. 8 f. (Archiv der Deutschen Bundesbank, Az. HA 4583).

2 Vgl. Monatsbericht der Reichsbankleitstelle Hamburg für Dezember 1947 (Bericht Nr. 19), S. 3 (Archiv der Deutschen Bundesbank, Az. HA 4583).

3 E. Wolf: Geld- und Finanzprobleme der deutschen Nachkriegswirtschaft, in: Die deutsche Wirtschaft zwei Jahre nach dem Zusammenbruch, Tatsachen und Probleme, hrsg. vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin 1947, S. 212 ff.

4 E. Wolf, a. a. O., S. 217.

5 Ebenda, S. 219 f.

daß dieser Wert um ein Vielfaches höher war als das Volkseinkommen, das im Herbst 1946 auf ca. 50 Mrd RM geschätzt wurde und damit (real) knapp die Hälfte des Volkseinkommens von 1936 ausmachte¹). Selbst wenn eine Verringerung der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes in jener Zeit in Rechnung gestellt wird, so bleibt doch ein beträchtliches Mißverhältnis zwischen Güter- und Geldversorgung.

Für die Kreditinstitute galt diese Geldfülle²) allerdings nur in den ersten Nachkriegsmonaten, als gehortete Noten in das Bankensystem zurückströmten. Sehr bald allerdings zeigte sich, wie schwach mit dem Fortfall jeglicher Refinanzierungsmöglichkeit die Liquiditätsbasis der Kreditinstitute in Wirklichkeit war – dies zudem bei einer inzwischen erfolgten Dezentralisierung der vorhandenen Institute³). Während man in den Westzonen über diese Dezentralisierung hinaus auf weitere entscheidende Veränderungen verzichtete, vollzog sich in der Sowjetzone ein völliger Umbau des Bankwesens nach dem Staatsbankprinzip.

Die Reichsbank selbst hörte nach der militärischen Kapitulation als einheitliche Organisation auf zu bestehen. Die Reichsbankanstalten in der sowjetischen Zone waren bereits im April-Mai 1945 geschlossen worden; in den Westzonen arbeiteten sie zunächst weiter, jedoch ohne einheitliche Leitung. In der britischen und der französischen Zone entstanden je eine „Reichsbankleitstelle“ in Hamburg („Reichsbankleitstelle, Hauptverwaltung der Reichsbank für die britische Zone“) bzw. Speyer („Leitstelle der Reichsbank für die französische Zone“). Sie übernahmen im wesentlichen die Funktionen, die früher dem Reichsbank-Direktorium oblagen, und sorgten, weitgehend auf sich gestellt⁴), für die Abwicklung des Geld- und Überweisungsverkehrs sowie für eine enge Zusammenarbeit zwischen den Besatzungsinstitutionen und den öffentlichen und privaten Kreditinstituten; es muß nicht besonders betont werden, daß eine „eigentliche Kredit- und Währungspolitik“ durch die Reichsbankleitstellen noch

- 1 F. Grünig: Die Wirtschaftstätigkeit nach dem Zusammenbruch im Vergleich zur Vorkriegszeit (Statistischer Bericht), in: Die deutsche Wirtschaft zwei Jahre nach dem Zusammenbruch. Tatsachen und Probleme, hrsg. vom Deutschen Institut für Wirtschaftsordnung, Berlin 1947, S. 70.
- 2 Hinzu kam, daß die Herstellung falscher und verfälschter Noten in erschreckendem Maße zunahm. Siehe hierzu beispielsweise Landeszentralbank von Hessen, Frankfurt (Main): Bericht über das Geschäftsjahr 1947, S. 7 f. (Archiv der Deutschen Bundesbank, Az. Z 4181).
- 3 Vgl. auch LZB Hessen: Bericht für 1947, a. a. O.: „Verlagerungen von Geldern rufen Spannungen hervor, die ohne die Hilfe der Landeszentralbank nicht zu lösen sind“ (S. 6) . . . „Der Zusammenbruch des Reiches und die Aufteilung in Besatzungszonen hatten im bargeldlosen Zahlungsverkehr . . . zahlreiche Schwierigkeiten herbeigeführt“ (S. 8) . . . „Auch der Kapitalmarkt ist unter den gegenwärtigen Verhältnissen funktionsunfähig geworden“ (S. 9). Und in einem Monatsbericht der Reichsbankleitstelle Hamburg heißt es: „So sieht sich die Mehrzahl der Banken bei dem Schwund ihrer eigenen Mittel einer Illiquidität und Unrentabilität gegenüber, die die Existenz vieler Kreditinstitute in Frage stellen“ (Reichsbankleitstelle Hamburg: Bericht Nr. 19, a. a. O., S. 4 f.).
- 4 Siehe hierzu im einzelnen: Reichsbankleitstelle Hamburg: Wirtschaftsbericht Nr. 1 vom 31. Mai 1946, S. 3 f. (Archiv der Deutschen Bundesbank, Az. HA 4583).

nicht betrieben werden konnte¹). In der amerikanischen Zone wurden zunächst Leitstellen für die einzelnen Länder gebildet, jedoch bereits Ende 1946 neue Landeszentralbanken für jedes Land errichtet, die zwar nicht Rechtsnachfolger der Reichsbank waren, jedoch deren sämtliche Aktiva und Passiva innerhalb ihres Landes übernahmen. Die französische Zone folgte mit der Errichtung von Landeszentralbanken für ihre Länder, unter gleichzeitiger Liquidation der Reichsbankleitstelle, im Frühjahr 1947, die britische Zone schließlich entsprechend Ende März 1948²). Damit war der erste Schritt auf dem Wege zu einem neuen einheitlichen Zentralbanksystem getan; die Gründung der Bank deutscher Länder ebenfalls im März 1948 schloß die Entwicklung vorläufig ab.

Die Wirkungen des „Geldüberhangs“

Zur Beseitigung des Geld- bzw. Kaufkraft-„Überhangs“³) hätte es ein einfaches Mittel gegeben: Freigabe oder zwangsweise Vervielfachung aller Preise, Löhne etc. Die Besatzungsmächte waren jedoch entschlossen, das gesamte zwangswirtschaftliche Lenkungssystem einschließlich der Preiskontrollen beizubehalten und die Preisstoppverordnung von 1936 wieder einzusetzen⁴). So wurden die Preise in den Westzonen (mit denen wir uns im folgenden allein weiterbeschäftigen), durch Eisenhowers Proklamation Nr. 1 auf dem Niveau vom 8. Mai 1945 blockiert mit der Folge, daß „der Lebenshaltungsindex . . . noch weniger als während des Krieges ein wahrheitsgetreues Bild der tatsächlichen Kostenaufwendungen“ gab⁵). Die Indices galten nur für die kontingentierte und preisgestoppte Waren. Beim allgemeinen Zusammenbruch der Verwaltung versagte natürlich auch das staatliche Bewirtschaftungs- und Kontrollsystem auf vielen Gebieten; die Reichsbankleitstelle Hamburg konstatierte ein

1 Reichsbankleitstelle Hamburg: Wirtschaftsbericht Nr. 1, a. a. O., S. 4.

2 Allerdings blieb die Reichsbank, obwohl die Landeszentralbanken die Mehrzahl ihrer Aktiven und Passiven übernommen hatten (eine Ausnahme bildete Berlin, wo die Berliner Zentralbank erst 1949 ohne Anknüpfung an die Deutsche Reichsbank errichtet wurde), als Rechtssubjekt bestehen. Zur Verwaltung des ihr verbliebenen Vermögens wurden Treuhänder bestellt, und erst im Jahre 1961 erfolgte die Liquidation der Reichsbank und der Golddiskontbank durch ein Gesetz, in dem die Auflösung und Abwicklung der Bank sowie die Abfindung der Anteilseigner geregelt wurden. Siehe F. Döring, F. W. von Schelling: Reichsbank, in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, Bd. II, Frankfurt a. M. 1967/68³, S. 1419.

3 Der Ausdruck findet sich bereits 1944 in einem scharfsinnigen Aufsatz von Keiser, der das Problem des Kaufkraftüberhangs und seine Verbindungen zur Technik der Kriegsfinanzierung in aller Deutlichkeit anspricht (G. Keiser: Geldkapitalbildung und Kreditvolumen, in: „Bankwirtschaft“, Jg. 1944, S. 442 ff.).

4 Auch bezüglich Außenhandel und Devisenbewirtschaftung blieben die nationalsozialistischen Bestimmungen zunächst weitgehend bestehen, ergänzt durch zusätzliche Vorschriften wie die Finanzierung des Außenhandels durch das sogenannte Individual-Export-Verfahren und die Joint Import Export Agency (JEIA). Hierzu und zu den Problemen der Ermittlung eines „richtigen“ Außenwertes der Reichsmark in den Besatzungsjahren vgl. z. B. Landeszentralbank von Hessen: Bericht über das Geschäftsjahr 1947, Nr. 12, a. a. O., S. 5 f., sowie Reichsbankleitstelle Hamburg: Bericht Nr. 19, a. a. O., S. 9 ff.

5 Reichsbankleitstelle Hamburg: Wirtschaftsbericht Nr. 1, a. a. O., S. 2.

ständiges Fortschreiten der „allgemeinen Auflösung des gegenwärtigen Systems der Scheinbewirtschaftung“¹⁾.

In besonders auffälliger Weise zeigte sich dieser Zusammenbruch der offiziellen Zahlungs- und Bewirtschaftungssysteme an der Blüte der sog. Zigarettenwährung. Diese Währung, die ihren Siegeszug bereits 1941 in den von den deutschen Truppen besetzten Gebieten ebenso wie in Deutschland begonnen hatte (charakteristischerweise aber zur gleichen Zeit beispielsweise auch in England aufgekommen war), war entstanden „aus dem unabweisbaren Bedürfnis der Besatzungstruppen nach einem universell verwendbaren, billigen und einheitlichen Wertübertragungsmittel für den Handelsverkehr mit der Bevölkerung“²⁾; sie entwickelte sich jedoch darüber hinaus zu einer Währung auch für Transaktionszwecke zwischen Deutschen³⁾. Sie war in der Lage, alle Geldfunktionen zu erfüllen und eroberte sich ihren Platz überall neben den bestehengebliebenen offiziellen Währungssystemen und Geldformen, wenn auch ihr Geltungsbereich örtlich und zeitlich differierte. In Deutschland jedenfalls rechnete man bereits in den letzten Kriegsjahren im (unerlaubten) Tauschhandel vorzugsweise über die Zigarette als Wertmaßstab, und teilweise entwickelte sich die Zigarette auch selbst zum eigentlichen Tauschmittel. So nahm am Marktmittelpunkt der Nachkriegszeit, in Frankfurt a. M., sogar die offizielle deutsch-amerikanische Tauschzentrale, gewissermaßen als zentrale Clearingstelle, Zigaretten als Tauschobjekt an⁴⁾.

Diese Tauschzentrale bot für eine Packung Zigaretten das Zweieinhalbfache des US-Einkaufspreises; daher folgte prompt ein beachtlicher Anstieg der Zigarettenverschiffungen aus den USA, auf die allein in der amerikanischen Zone mehr als die Hälfte aller Postpakete aus den Vereinigten Staaten entfiel. Bemerkenswerterweise aber vermochte selbst das reichliche Angebot den Kurswert der Zigaretten nicht merklich herabzudrücken; die fundamentale Besonderheit der Zigarettenwährung lag, wie Schmölders hervorhebt, eben darin, daß sie als Geldeinheit automatisch aus dem Verkehr verschwand, sobald sie ihren Dienst als Tauschmittel getan hatte und ihrer eigentlichen Bestimmung (dem Verbrauch) zugeführt wurde. Dadurch war sie zwar als Währung besonders kostspielig, gleichzeitig jedoch inflationsfest und in erstaunlichem Maße kursstabil⁵⁾.

Geldtheoretisch betrachtet eine typische Notlösung – eine Währung ohne Geldkreislauf –, funktionierte die Zigarettenwährung dennoch reibungslos, solange sich die deutsche Wirt-

1 Reichsbankleitstelle Hamburg: Bericht Nr. 19, a. a. O., S. 2.

2 G. Schmölders: Die Zigarettenwährung, in: „Kölner Universitätszeitung“, 2. Jg. (1947), H. 5, S. 70.

3 P. Einzig: Primitive Money in its Ethnological, Historical and Economic Aspects, London 1948 (reprinted 1951), S. 308 f.

4 G. Schmölders: Die Zigarettenwährung, a. a. O., S. 71.

5 „Keine Währung der Welt hat eine derart wirksame, unerbittliche und zuverlässige Geldmengenregulierung aufzuweisen.“ (G. Schmölders: Die Zigarettenwährung, a. a. O., S. 71.)

schaft im Zustand der allgemeinen Agonie der ersten Nachkriegsjahre befand. War es während des ersten Jahres der Besatzungszeit noch gelungen, „hier und da die Produktion durch Rückgriff auf restliche Lagervorräte teilweise aufrechtzuerhalten“, so sank die Ausnutzung der verbliebenen Industriekapazität in der zweiten Jahreshälfte 1946 auf 20%¹). Auch die Arbeitsleistungen waren – trotz einer offiziellen Beschäftigungsquote von 90% – auf die Hälfte des Jahres 1938 gesunken; die Versorgung der Bevölkerung mit Lebensmitteln und Verbrauchsgütern wurde katastrophal²). Gleichwohl gab es kaum Arbeitslose, da die westdeutsche Bevölkerung ‚tauschend‘ umherreiste.

Bei diesem Niedergang der wirtschaftlichen Aktivität spielten zahlreiche Faktoren eine Rolle: Die Aufteilung in Besatzungszonen, deutsche Zwangslieferungen an das Ausland und die fast vollständige Isolierung Deutschlands vom Welthandel, Abbau des Beamtentums und Absetzung zahlreicher Manager in Schlüsselpositionen der Wirtschaft³). Entscheidend für unsere Fragestellung war aber der Verlust des Vertrauens in die Währung, die Erschütterung des Geldwertbewußtseins als Folge der zurückgestauten Inflation, die nicht nur die Wirtschaft in zunehmendem Maße lähmte, vielmehr auch Unmoral und Illegalität im Geschäftsleben allgemein verstärkte⁴). Ein zunehmender Teil des Bedarfs wurde außerhalb der Bewirtschaftung und des „offiziellen“ Handels gedeckt, die Blütezeit der „schwarzen“ und „grauen“ Märkte brach an.

Der Schwarzmarkt erreichte zwar vom Umfang her keine große Breite; so wurden, mengenmäßig gesehen, nur ca. 10% der Gütertransaktionen auf ihm abgewickelt. Weil jedoch auf diesen Markt mehr als 80% des umlaufenden Geldes strömten, gerieten seine Preise völlig aus den Fugen. So lagen die Preise für bestimmte, besonders begehrte Güter (beispielsweise Nahrungsfette) in Deutschland bis zum Hundertfachen über den offiziellen Stopp-Preisen – in Frankreich etwa zur gleichen Zeit nur um das Drei- bis Vierfache⁵). Dabei waren die Preise im Zeitablauf erstaunlich geringen Schwankungen unterworfen, ja es existierte eine „regelrechte Preislenkung am schwarzen Markt“⁶). Die Reichsbankleitstelle Hamburg weiß zu berichten, daß es in Köln zweimal wöchentlich zu einer Festsetzung der Schwarzmarktpreise gekommen sei. Auch der „graue“ Markt, auf dem in Form des direkten Tauschs gehandelt wurde, spielte eine große Rolle, wobei derartige „Kompensationsgeschäfte“ nicht nur bei Waren, sondern in beträchtlichem Umfang auch bei Wertpapieren üblich waren⁷).

1 Reichsbankleitstelle Hamburg: Wirtschaftsbericht Nr. 1, a. a. O., S. 1.

2 Siehe Reichsbankleitstelle Hamburg: Bericht Nr. 12, a. a. O., S. 1 f., und Nr. 19, a. a. O., S. 1 f.

3 R. *Stucken*: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1963, a. a. O., S. 191.

4 Vgl. Reichsbankleitstelle Hamburg: Bericht Nr. 19, a. a. O., S. 4 ff.

5 A. *Samuelson*, a. a. O., S. 181.

6 Reichsbankleitstelle Hamburg: Bericht Nr. 12, a. a. O., S. 2.

7 Vgl. im einzelnen Reichsbankleitstelle Hamburg: Bericht Nr. 12, a. a. O., S. 4, und Nr. 21, a. a. O., S. 5 f.

Der schwarze Markt spiegelte eine Entwertung, der graue Markt zeigte gar eine Reputiation des Geldes, das damit seine Funktionen in diesem Teilbereich endgültig eingebüßt hatte. In der Geringschätzung des Geldes wurde „die Geldreform . . . schon allgemein eskomptiert“ – eine Tatsache, die auch in der Verdrängung des Geldsparens durch ein willkürliches Sachsparens zutage trat¹). So sehr ein solcher illegaler Handels- und Tauschverkehr sicherlich auch ein Währungsproblem ist, so wenig läßt er sich bei derart fortgeschrittenem Währungsverfall mit punktuellen währungspolitischen Maßnahmen bekämpfen. Der Schlüssel kann hier „allein in der Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit der . . . Wirtschaft und der Festigung der öffentlichen Finanzen“ liegen sowie in der „Wiederherstellung eines funktionsfähigen Preissystems . . . , das den wahren Knappheitsgrad der Güter zutreffend anzeigt²). Die Entwicklung nach der Währungsreform hat die Richtigkeit dieser Feststellungen der Reichsbankleitstelle Hamburg glanzvoll bestätigt.

1 E. Wolf, a. a. O., S. 231.

2 So die Reichsbankleitstelle Hamburg: Bericht Nr. 12, a. a. O., S. 4 f., und Nr. 19, a. a. O., S. 7 f.

I. Selbständige Schriften

- G. Feder: Kampf gegen die Hochfinanz, München 1933.
- A. Hitler: Mein Kampf, München 1933⁶.
- R. Nöll von der Nahmer: Der volkswirtschaftliche Kreditfonds. Versuch einer Lösung des Kreditproblems, Berlin 1934.
- L. Graf Schwerin von Krosigk: Nationalsozialistische Finanzpolitik, Kieler Vorträge, Nr. 41, Jena 1936.
- H. Schacht: Die Wiederherstellung der deutschen Währungshoheit, Berlin 1937.
- E. Wagemann: Wo kommt das viele Geld her? Geldschöpfung und Finanzlenkung in Krieg und Frieden, Düsseldorf 1940.
- K. Burkheiser: Die Finanzierung des totalen Krieges, Berlin 1941.
- J. Marczewski: Politique monétaire et financière du III^e Reich, Paris 1941.
- H. Laufenburger: Crédit public et finances de guerres, 1914–1944. Allemagne, France, Grande Bretagne, Paris 1944.
- C. Bettelheim: L'économie allemande sous le nazisme. Un aspect de la décadence du capitalisme, Paris 1946.
- F. Lescoffier: L'Economie de grand espace. Les grands blocs économiques, Paris 1946.
- R. Frei: Die theoretischen Grundlagen der deutschen Währungspolitik unter dem Nationalsozialismus, Bern 1947 (gleichzeitig erschienen unter dem Titel „Die neuere deutsche Währungstheorie 1933–39. Eine dogmenkritische Darstellung“ als Diss. Basel 1945, Strasbourg 1947).
- H. Schacht: Abrechnung mit Hitler, Hamburg/Stuttgart 1948.
- G. Uffelmann: Die Rechtsprechung des Reichsfinanzhofs unter nationalsozialistischem Einfluß in den Jahren 1933–1943, Diss. Köln (Masch.Schr.) 1948.
- L. E. Davin: Les Finances de 1939 à 1945, II: L'Allemagne, Paris 1949.
- F. Federau: Die deutsche Geldwirtschaft, Berlin 1949.
- M. Lanter: Die Finanzierung des Krieges. Quellen, Methoden und Lösungen seit dem Mittelalter bis Ende des 2. Weltkriegs 1939–1945, Luzern 1950.
- P. Einzig: Primitive Money in its Ethnological, Historical and Economic Aspects, London 1948 (reprinted 1951).
- W. Lautenbach: Zins, Kredit und Produktion, hrsg. von Wolfgang Stützel, Tübingen 1952.
- R. P. Geisler: Notenbankverfassung und Notenbankentwicklung in USA und Westdeutschland. Eine vergleichende Untersuchung unter besonderer Berücksichtigung des Problems der Zentralisation und Dezentralisation und des Verhältnisses von Staat und Notenbank, Volkswirtschaftliche Schriften, Heft 9, Berlin 1953.
- H. Schacht: 76 Jahre meines Lebens, Bad Wörishofen 1953.
- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (Verf.: Rolf Wagenführ): Die deutsche Industrie im Kriege 1939 bis 1945, Berlin 1954.
- W. Grotkopp: Die große Krise. Lehren aus der Überwindung der Weltwirtschaftskrise 1929/32, Düsseldorf 1954.
- E. N. Peterson: Hjalmar Schacht. For and Against Hitler. A Political-Economic Study of Germany 1923–1945, Boston 1954.
- E. R. Beck: Verdict on Schacht. A Study in the Problem of Political „Guilt“. Florida State University Studies, No. 20, Tallahassee 1955.
- A. J. Brown: The Great Inflation 1939–1951, London 1955.
- U. Albert: Die deutsche Wiederaufrüstung der dreißiger Jahre als Teil der staatlichen Arbeitsbeschaffung und ihre Finanzierung durch das System der Mefo-Wechsel, Diss. Nürnberg 1956.
- W. Ehrlicher: Geldkapitalbildung und Realkapitalbildung, Tübingen 1956.
- G. van Eynern: Die Unabhängigkeit der Notenbank. Schriftenreihe der Deutschen Hochschule für Politik Berlin, 19, Berlin 1957.
- K. Hercher: Wesen und Rolle der Devisenzwangswirtschaft in Deutschland in den Jahren von 1931–1945, Diss. Berlin 1957.
- K. Lapp: Die Finanzierung der Weltkriege 1914/18 und 1939/45 in Deutschland. Eine wirtschafts- und finanzpolitische Untersuchung, Diss. Nürnberg 1957.

- R. *Stucken*: Geld und Kredit, Tübingen 1957².
- R. *Erbe*: Die nationalsozialistische Wirtschaftspolitik 1933–1939 im Lichte der modernen Theorie, Zürich 1958.
- G. *Kroll*: Von der Weltwirtschaftskrise zur Staatskonjunktur, Berlin 1958.
- F. *Facius*: Wirtschaft und Staat. Entwicklung der staatlichen Wirtschaftsverwaltung in Deutschland vom 17. Jahrhundert bis 1945, Schriften des Bundesarchivs, 6, Boppard am Rhein 1959.
- W. *Ehrlicher*: Die deutsche Finanzpolitik seit 1924. Institut „Finanzen und Steuern“, Heft 65, Bonn 1961.
- K. D. *Bracher*, W. *Sauer*, G. *Schulz*: Die nationalsozialistische Machtergreifung. Studien zur Errichtung des totalitären Herrschaftssystems in Deutschland 1933/34, Schriften des Instituts für Politische Wissenschaft, Bd. XIV, Köln/Opladen 1962².
- F. *Federau*: Der zweite Weltkrieg – Seine Finanzierung in Deutschland, Tübingen 1962.
- R. *Stucken*: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914 bis 1963, Tübingen 1964.
- W. *Treue* und G. *Frede*: Wirtschaft und Politik 1933–1945, Beiträge zum Geschichtsunterricht, Heft 30, Braunschweig 1964⁴.
- W. *Fischer*: Deutsche Wirtschaftspolitik 1918–1945, Opladen 1968³.
- G. *Janssen*: Das Ministerium Speer. Deutschlands Rüstung im Krieg, Berlin/Frankfurt/M./Wien 1968.
- G. *Schmölders*: Geldpolitik, Tübingen/Zürich 1968².
- W. A. *Boelcke* (Hrsg.): Deutschlands Rüstung im 2. Weltkrieg. Hitlers Konferenzen mit Albert Speer 1942–1945, Frankfurt/M. 1969.
- A. E. *Simpson*: Hjalmar Schacht in perspective, Studies in European History, VIII, The Hague/Paris 1969.
- O. *Veit*: Grundriß der Währungspolitik, Frankfurt am Main 1969³.
- F. *Karl*: 150 Jahre Staatsschuldenverwaltung, 17. 1. 1820 – 17. 1. 1970. Ein Gang durch anderthalb Jahrhunderte deutscher Finanzgeschichte, Berlin 1970.
- H. *Schacht*: Die Stabilisierung der Mark, Berlin 1970.
- J. *Beutenmüller*: Die Entwicklung der Militärausgaben in Deutschland von der Reichsgründung bis zur Gegenwart und ihr Einfluß auf das Wirtschaftswachstum, Diss. Freiburg/Schweiz 1971.
- A. *Samuelson*: Le mark. Histoire de la monnaie allemande, Bruxelles/Paris/Montreal 1971.
- K.-H. *Hansmeyer* (Hrsg.), G. *Upmeyer*, J. *Wysocki*, H. *Dietrich-Troeltsch*: Kommunale Finanzpolitik in der Weimarer Republik, Schriftenreihe des Vereins für Kommunalwissenschaften e. V. Berlin, Bd. XXXVI, Stuttgart/Berlin/Köln/Mainz 1973.
- H. *Kehrl*: Krisenmanager im Dritten Reich. 6 Jahre Frieden – 6 Jahre Krieg, Düsseldorf 1973.
- H. *Müller*: Die Zentralbank – eine Nebenregierung. Reichsbankpräsident Hjalmar Schacht als Politiker der Weimarer Republik, Schriften zur politischen Wirtschafts- und Gesellschaftslehre, Bd. V, hrsg. von C. Böhrer u. a., Opladen 1973.
- M. *Riedel*: Eisen und Kohle für das Dritte Reich. Paul Pleigers Stellung in der NS-Wirtschaft, Göttingen/Frankfurt/Zürich 1973.
- L. *Köllner*: Militärausgaben, Rüstungswirtschaft, Rüstungsfinanzierung. Eine Bibliographie des deutschsprachigen Schrifttums zur Ökonomie von Militärausgaben, München 1974.
- L. *Graf Schwerin von Krosigk*: Staatsbankrott. (Die Geschichte der Finanzpolitik des Deutschen Reiches von 1920 bis 1945, geschrieben vom letzten Reichsfinanzminister), Göttingen/Frankfurt/Zürich 1974.
- F. *Forstmeier*, H.-E. *Volkman* (Hrsg.): Wirtschaft und Rüstung am Vorabend des Zweiten Weltkrieges, Düsseldorf 1975.

II. Aufsätze

- L. *Bergsträsser*: Schacht und die Politik, in: „Deutsche Republik“, 4. Jg. (1929/30), Heft 11, S. 324 ff.
- L. *Graf Schwerin von Krosigk*: Reichshaushalt und Reichsfinanzen, in: „Probleme des deutschen Wirtschaftslebens. Erstrebtes und Erreichtes“. Festschrift zum 60. Geburtstag von Hjalmar Schacht, hrsg. vom Deutschen Institut für Bankwissenschaft und Bankwesen, Berlin und Leipzig 1937.
- F. *Müller*: Reichsbank und Kapitalmarkt, in: „Reichsbank und öffentliche Banken im Dienst am Volk“, Schriftenreihe der Staatsbank, Bd. I, Berlin 1937.
- H. *Schacht*: Die Kunst des Finanzierens, in: „Die Reichsbank im größeren Deutschland“, Schriftenreihe der Staatsbank, Bd. III, Berlin 1938.
- K. A. *Herrmann*: Die Sonderwechsel im deutschen Kreditsystem, in: „Bankarchiv“, Jg. 1939, S. 87 ff.

- H. H. *Hoblfeld*: Kriegsfinanzierung und Kreditwirtschaft, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, Bd. LI (1940 I), S. 524 ff.
- H. *Jecht*: Stand und Probleme der deutschen Kriegsfinanzierung, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, Bd. LI (1940 I), S. 464 ff.
- K. C. *Thalheim*: Die Grundlagen der deutschen Kriegsfinanzierung, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, Bd. LI (1940 I), S. 437 ff.
- W. *Bayrhammer*: Die alte und die neue Reichsbank, in: „Deutsche Geldpolitik“, Schriften der Akademie für Deutsches Recht, Gruppe Wirtschaftswissenschaft, Nr. 4, Berlin 1941, S. 87 ff.
- K. *Burkheiser*: Quellen und Methoden der Kriegsfinanzierung, in: „Finanzarchiv“, N. F. Bd. VIII (1941), S. 29 ff.
- M. *Kretschmann*: Die Reichskreditkassen, in: „Deutsche Geldpolitik“, Schriften der Akademie für Deutsches Recht, Gruppe Wirtschaftswissenschaft, Nr. 4, Berlin 1941, S. 113 ff.
- K. *Lange*: Die Kapitalmarktpolitik in der gelenkten Wirtschaft, in: „Deutsche Geldpolitik“, Schriften der Akademie für Deutsches Recht, Gruppe Wirtschaftswissenschaft, Nr. 4, Berlin 1941, S. 403 ff.
- Hero Moeller*: Leistungen und Aufgaben der deutschen Geldpolitik der Gegenwart, in: „Deutsche Geldpolitik“, Schriften der Akademie für Deutsches Recht, Gruppe Wirtschaftswissenschaft, Nr. 4, Berlin 1941, S. 9 ff.
- E. *Puhl*: Die Wiederherstellung der deutschen Währungshoheit, in: „Deutsche Geldpolitik“, Schriften der Akademie für Deutsches Recht, Gruppe Wirtschaftswissenschaft, Nr. 4, Berlin 1941, S. 35 ff.
- G. *Schmölders*: Probleme der Preisbeherrschung, in: „Deutsche Geldpolitik“, Schriften der Akademie für Deutsches Recht, Gruppe Wirtschaftswissenschaft, Nr. 4, Berlin 1941, S. 295 ff.
- G. *Schmölders*: Das Verhältnis von Währungspolitik und Finanzpolitik in Geschichte und Gegenwart, in: „Deutsche Geldpolitik“, Schriften der Akademie für Deutsches Recht, Gruppe Wirtschaftswissenschaft, Nr. 4, Berlin 1941, S. 423 ff.
- R. *Stucken*: Geldpolitik und Vollbeschäftigung, in: „Deutsche Geldpolitik“, Schriften der Akademie für Deutsches Recht, Gruppe Wirtschaftswissenschaft, Nr. 4, Berlin 1941, S. 251 ff.
- W. A. *Jöhr*: Zur Frage der kreislaufgerechten Kriegsfinanzierung (Bemerkungen im Anschluß an die Schriften Amonns und Bosshards), in: „Zeitschrift für schweizerische Statistik und Volkswirtschaft“, Bd. LXXIX (1943), S. 389 ff.
- R. *Stucken*: Die deutschen Kreditbanken im Kriege, in: „Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik“, Bd. CLVII (1943), S. 119 ff.
- G. *Keiser*: Geldkapitalbildung und Kreditvolumen, in: „Bankwirtschaft“, Jg. 1944, S. 442 ff.
- N. *Kaldor*: The German War Economy, in: „The Review of Economic Studies“, Vol. XIII (1945/1946), S. 33 ff.
- F. *Grünig*: Die Wirtschaftstätigkeit nach dem Zusammenbruch im Vergleich zur Vorkriegszeit (Statistischer Bericht), in: „Die deutsche Wirtschaft zwei Jahre nach dem Zusammenbruch“, Tatsachen und Probleme, hrsg. vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin 1947, S. 49 ff.
- P. *Jacobsson*: Le financement de la guerre en Allemagne, in: „Kyklos“, Vol. I. (1947), S. 72 ff.
- G. *Schmölders*: Die Zigarettenwährung, in: „Kölner Universitäts-Zeitung“, 2. Jg. (1947), Heft 5, S. 70 ff.
- E. *Wolf*: Geld- und Finanzprobleme der deutschen Nachkriegswirtschaft, in: „Die deutsche Wirtschaft zwei Jahre nach dem Zusammenbruch“, Tatsachen und Probleme, hrsg. vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin 1947, S. 195 ff.
- W. *Dieben*: Die innere Reichsschuld seit 1933, in: „Finanz-Archiv“, N. F. Bd. XI (1949), S. 656 ff.
- Hero Moeller*: Schacht als Geld- und Finanzpolitiker. Bemerkungen zu seiner Selbstdarstellung, in: „Finanzarchiv“, N. F. Bd. XI (1949), S. 733 ff.
- H. *Stuebel*: Die Finanzierung der Aufrüstung im Dritten Reich, in: „Europa-Archiv“, 6. Jg. (1951), S. 4128 ff.
- F. *Terhalle*: Geschichte der deutschen öffentlichen Finanzwirtschaft vom Beginn des 19. Jahrhunderts bis zum Schlusse des Zweiten Weltkrieges, in: „Handbuch der Finanzwissenschaft“, Bd. I, Tübingen 1952², S. 274 ff.
- L. *Graf Schwerin von Krosigk*: Wie wurde der Zweite Weltkrieg finanziert?, in: „Bilanz des Zweiten Weltkrieges“. Erkenntnisse und Verpflichtungen für die Zukunft, Oldenburg/Hamburg 1953, S. 311 ff.
- F. *Lütge*: Die deutsche Kriegsfinanzierung im ersten und im zweiten Weltkrieg, in: „Beiträge zur Finanzwissenschaft und zur Geldtheorie“, Festschrift für Rudolf Stucken, hrsg. von Fritz Voigt, Göttingen 1953, S. 243 ff.

- H. J. Dernburg: The blocked mark problem (1931–1954), in: „Journal of Finance“, Vol. X (1955), S. 17 ff.
- W. Treue: Hitlers Denkschrift zum Vierjahresplan 1936, in: „Vierteljahreshefte für Zeitgeschichte“, Jg. 3 (1955), S. 184 ff.
- J. J. Klein: German Money and Prices, 1932–44, in: „Studies in the Quantity Theory of Money“, edited by Milton Friedman, Chicago & London 1956, S. 121 ff.
- M. Lanter: Kriegsfinanzen, in: „Handwörterbuch der Sozialwissenschaften“, Bd. VI, Stuttgart/Tübingen/Göttingen 1959, S. 357 ff.
- M.-P. Rudloff: Schacht, Financier, in: „Revue de Science Financière“, 52. année (1960), S. 73 ff.
- H. Will: Deutsche Reichsbank. Schicksal einer Notenbank und ihrer Anteilseigner, in: „Das Wertpapier“, 9. Jg. (1961), S. 706 ff.
- W. Sauer: Die Mobilmachung der Gewalt, in: K. D. Bracher, W. Sauer, G. Schulz: Die nationalsozialistische Machtergreifung. Studien zur Errichtung des totalitären Herrschaftssystems in Deutschland 1933/34, Schriften des Instituts für Politische Wissenschaft, Bd. XIV, Köln/Opladen 1962², S. 683 ff.
- G. Schulz: Die Anfänge des totalitären Maßnahmenstaates, in: K. D. Bracher, W. Sauer, G. Schulz: Die nationalsozialistische Machtergreifung. Studien zur Errichtung des totalitären Herrschaftssystems in Deutschland 1933/34, Schriften des Instituts für Politische Wissenschaft, Bd. XIV, Köln/Opladen 1962², S. 371 ff.
- F. Döring, F. W. von Schelling: Reichsbank, in: „Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen“, Bd. II, Frankfurt a. M. 1967/68³, S. 1415 ff.
- K. H. Hansmeyer: Wandlungen im Handlungsspielraum der Notenbank?, in: „Geldtheorie und Geldpolitik“, Günter Schmolders zum 65. Geburtstag, hrsg. v. C. A. Andreae, K. H. Hansmeyer, G. Scherhorn, Berlin 1968.
- G. Upmeyer: Kommunale Finanzpolitik als Instrument einer neuen Wirtschaftspolitik – Reichsfinanzminister Reinhold (1926–1927) –, in: K.-H. Hansmeyer (Hrsg.), G. Upmeyer, J. Wysocki, H. Dietrich-Troeltsch: Kommunale Finanzpolitik in der Weimarer Republik, Schriftenreihe des Vereins für Kommunalwissenschaften e. V. Berlin, Bd. XXXVI, Stuttgart/Berlin/Köln/Mainz 1973, S. 120 ff.
- G. Upmeyer: Schachts Kampf gegen die kommunalen Auslandsanleihen, in: K.-H. Hansmeyer (Hrsg.), G. Upmeyer, J. Wysocki, H. Dietrich-Troeltsch: Kommunale Finanzpolitik in der Weimarer Republik, Schriftenreihe des Vereins für Kommunalwissenschaften e. V. Berlin, Bd. XXXVI, Stuttgart/Berlin/Köln/Mainz 1973, S. 160 ff.
- W. A. Boelcke: Probleme der Finanzierung von Militärausgaben, in: „Wirtschaft und Rüstung am Vorabend des Zweiten Weltkrieges“, hrsg. von Friedrich Forstmeier, Hans-Erich Volkmann, Düsseldorf 1975, S. 14 ff.
- K.-H. Ludwig: Strukturmerkmale nationalsozialistischer Aufrüstung bis 1935, in: „Wirtschaft und Rüstung am Vorabend des Zweiten Weltkrieges“, hrsg. von Friedrich Forstmeier, Hans-Erich Volkmann, Düsseldorf 1975, S. 81 ff.
- H.-E. Volkmann: Außenhandel und Aufrüstung in Deutschland 1933 bis 1939, in: „Wirtschaft und Rüstung am Vorabend des Zweiten Weltkrieges“, hrsg. von Friedrich Forstmeier, Hans-Erich Volkmann, Düsseldorf 1975, S. 81 ff.

III. Amtliche und sonstige Quellen

- Bundesarchiv, Koblenz: Diverse Akten aus den Jahren 1933–1945.
- Deutsche Reichsbank: Verwaltungsberichte für die Jahre 1935–1944.
- Deutsche Reichsbank (Hrsg.): Von der Königlichen Bank zur Deutschen Reichsbank. 175 Jahre deutscher Notenbankgeschichte, 20. Juli 1765 – 20. Juli 1940, im Auftrage des Reichsbankdirektoriums bearbeitet von der Volkswirtschaftlichen Abteilung der Deutschen Reichsbank, Berlin 1940.
- Emissionsbank für das General-Gouvernement: Bericht für das Jahr 1942.
- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich: 13. Jahresbericht (1942/43), Basel 1943; 14. Jahresbericht (1943/44), Basel 1944.
- Reichsbankleitstelle Hamburg – Hauptverwaltung für die britische Zone: Berichte Nr. 1 (Mai 1946) – 21 (Februar 1948).

- Landeszentralbanken von Baden, Hamburg, Hessen, Nordrhein-Westfalen, Rheinland-Pfalz: Berichte über die Geschäftsjahre 1947–1949.
- Internationaler Militärgerichtshof: Der Prozeß gegen die Hauptkriegsverbrecher vor dem Internationalen Militärgerichtshof, Nürnberg, 14. November 1945 – 1. Oktober 1946, Nürnberg 1948.
- Statistisches Handbuch von Deutschland 1928–1944, hrsg. vom Länderrat des Amerikanischen Besatzungsgebiets, München 1949.
- Deutsche Bundesbank: Das Papiergeld im Deutschen Reich. 1871–1948, Frankfurt 1966.
- Bundesministerium für Wirtschaft (Hrsg.): 50 Jahre Deutsches Wirtschaftsministerium, hrsg. vom Bundesministerium für Wirtschaft, Pressestelle, Bonn, 1967.
- Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.): Von der Reichsschatzkammer zum Bundesfinanzministerium, hrsg. vom Bundesministerium der Finanzen, Bonn 1969.

IV. Währungspolitik
im Zeichen internationaler
Integration (1948–1974)

Die westdeutsche Währungsreform von 1948

Hans Möller

Wirtschaft und Währung in den Besatzungszonen und die Optionen für eine Sanierung des Geldwesens

Politische und wirtschaftliche Lage

Die politischen und wirtschaftlichen Zustände in Deutschland von der Kapitulation am 8. 5. 1945 bis zur Währungsreform in den drei westlichen Besatzungszonen am 20. 6. 1948 können hier nur kurz angedeutet werden, zumal für Leser, die diese drei Jahre nicht miterlebt haben, erfahrungsgemäß selbst viele Worte kaum ausreichen würden, um ihnen die Fakten sowie das Denken und Fühlen der Menschen im damaligen Deutschland verständlich zu machen.

Lediglich als Stichworte seien genannt: die Ungewißheit über das, was überhaupt noch als Deutschland anzusehen war; die Bildung von vier politisch und verwaltungsmäßig unabhängigen Besatzungszonen mit je einem Oberbefehlshaber als Inhaber der obersten Regierungsgewalt, von denen die sowjetische und französische Zone – trotz der Potsdamer „Beschlüsse“ vom 17. 6. 1945, Deutschland als eine wirtschaftliche Einheit zu behandeln – ein von Tag zu Tag zunehmendes Eigenleben entwickelten, während die beiden anderen Zonen sich zögernd zu einer Bizone vereinigten; die Zerschlagung und der mühsame Wiederaufbau einer deutschen Verwaltung; das Mit- und Gegeneinander von Militärregierungen und deutschen regierungsähnlichen Institutionen in den Gemeinden und Landkreisen und auf den höheren Verwaltungsebenen der Länder sowie der Zonen bis zum „Vereinigten Wirtschaftsgebiet“ der amerikanischen und britischen Zone; die Ablösung und teilweise Bestrafung von wirklichen und vermeintlichen „Nazis“ in Verwaltung, Wirtschaft und Kulturleben (Entnazifizierung); die Zulassung neuer demokratischer Parteien und die vielfältigen Bemühungen der „re-education“.

Der Leerlauf, die Unsicherheit und das Durcheinander, die mit den genannten Zuständen und Vorgängen verbunden waren, hätten schon bei gut funktionierender Wirtschaft das

Leben in jenen Jahren schwer erträglich gemacht; die gleichzeitige Lähmung der Wirtschaft, die trotz vieler, jedoch immer nur vereinzelter Wiederaufbaubemühungen mehr und mehr um sich griff, machte es nahezu unerträglich und ließ die Stimmung in der Bevölkerung zwischen dumpfer Lethargie und verzweifelter Aufbäumen hin und her pendeln. Zur Charakterisierung der wirtschaftlichen Lage seien einige Sätze aus den einleitenden Abschnitten eines Gutachtens zitiert, mit dem Leonhard Miksch Anfang 1948 eine möglichst schnelle Währungsreform forderte:

„Die Repudiation des Geldes macht seit Mitte 1946 reißende Fortschritte. Das unablässige Vordringen des Naturaltausches führte zuerst den Zusammenbruch des Bewirtschaftungssystems herbei und muß in absehbarer Zeit auch die Preispolitik zu einer völligen Fiktion werden lassen, weil zu den amtlich festgesetzten Preisen praktisch keine Ware mehr zu haben ist (Weinheimer Währungsbeschluß der Preisbildungsstellen vom 8. Mai 1947).

Eine Produktionssteigerung ist ausgeschlossen, solange der Arbeiter, der seine Leistung für Geld hergibt, weit schlechter gestellt ist als derjenige, der nicht arbeitet und dadurch Zeit gewinnt, um Tauschbeziehungen anzuknüpfen, und solange der Bezieher von laufenden Einkommen durch die Waren- und Guthabenbesitzer vom Markte verdrängt werden kann.

Eine Steigerung der Ausfuhr kann nicht erfolgen, solange der Export zu den vorgeschriebenen Inlandspreisen ein reines Verlustgeschäft ist, weil in Wirklichkeit im Inlande nur eine bestimmte Quote der Ware zu diesen Preisen abgegeben wird, während eine andere schwarz verkauft oder kompensiert wird.

Eine Vermehrung der Einfuhr kann keine belebende Wirkung ausüben, weil die importierten Produkte oder die aus ihnen hergestellten Erzeugnisse sofort verschwinden und aus Wertesicherungsgründen zurückgehalten werden.“

Die Dokumentation „Zur Vorgeschichte der Deutschen Mark“¹⁾, aus der dieses Zitat entnommen worden ist, enthält noch viele andere Hinweise auf die katastrophale Wirtschaftslage jener Zeit²⁾. Sie zeigt jedoch gleichzeitig, daß schon während des Krieges und unmittelbar danach von vielen Wirtschaftssachverständigen klar erkannt worden war, daß die „geräuschlose“ Rüstungs- und Kriegsfinanzierung der Nazi-Regierung einen Geldüberhang schuf, der ohne eine umfassende Währungsanierung nicht zu beseitigen war. Diese Finanzierungsmethode lief darauf hinaus, die öffentlichen Ausgaben einfach durch Verschuldung

1 Zur Vorgeschichte der Deutschen Mark. Die Währungsreformpläne 1945–1948. Eine Dokumentation unter Mitwirkung von *Wolfram Kunze*, herausgegeben und eingeleitet von *Hans Möller*, Basel und Tübingen 1961.

2 Vgl. dazu auch die Ausführungen auf S. 457.



Vordersite



Rückseite

Alliierte Militärbehörde
Militär-Marknote
1000 Mark
1944

auszuweiten, mittels Lohn- und Preisstopp den Einkommenskreislauf nominell möglichst wenig aufzublähen und die Ausgaben der Haushaltungen und Unternehmungen für Konsum und rüstungswirtschaftlich unwichtige Investitionen indirekt durch staatliche Begrenzung des Angebots aus Produktion und Import zu beschränken. Als Folge dieser Politik fielen sehr hohe, nicht verausgabbare Beträge aus laufenden Einkommen und Gewinnen an, die zur unfreiwilligen Erhöhung der Kassenbestände und der sonstigen Bankeinlagen, zum Schuldenabbau der Unternehmungen untereinander und gegenüber den Banken sowie zum Kauf von Staatspapieren durch die immer liquider werdenden Banken und z. T. auch durch das Publikum führten. Dieser „Geldüberhang“, das äußere Zeichen einer durch Preis- und Lohnstopp „zurückgestauten Inflation“, zeigte sich somit

- in einer riesigen Verschuldung des Reiches, die 1945 auf weit über 400 Mrd RM geschätzt wurde¹);
- in entsprechenden Geldvermögen in den Händen der privaten Nichtbanken (Haushaltungen und Unternehmen) und
- in der Haltung dieser Geldvermögen überwiegend beim Bankensystem als Einlagen auf der Passivseite, denen als Bankaktiva fast nur noch Reichstitel gegenüberstanden.

Der Überhang an RM-Geld wurde im übrigen nach der Kapitulation durch die von den Alliierten in Umlauf gesetzten Militär-Marknoten noch verstärkt.

Die Optionen für eine Sanierung des Geldwesens

Die Beseitigung eines solchen Geldüberhangs läßt sich prinzipiell mit drei Methoden erreichen, die sich auch miteinander kombinieren lassen. Die zum Funktionieren des Geldwesens erforderliche Knappheit des Geldes kann durch eine Reduktion seiner Kaufkraft mittels Erhöhung aller Preise und Löhne oder durch eine Reduktion des Nennbetrages der insgesamt vorhandenen Mengen von Bargeld und Bankeinlagen bei Aufrechterhaltung des alten Preis- und Lohnniveaus herbeigeführt werden. Der dritte Weg, die allmähliche Aufsaugung des Geldüberhangs durch wirtschafts- und finanzpolitische Maßnahmen, ist weniger einsichtig. Er erfordert zunächst die Aufrechterhaltung des Preis- und Lohnstopps mit allen dazugehörigen Lenkungs- und Bewirtschaftungsmaßnahmen. Unter stationär gedachten Verhält-

¹ Neben der amtlich bestätigten Schuld von 380 Mrd RM sind weitere Verbindlichkeiten des Reiches berücksichtigt, die auf bis zu 50 Mrd RM veranschlagt werden. Vgl. die Zusammenstellung bei *Fritz Federau*: Die deutsche Geldwirtschaft, Berlin 1949, S. 88; dazu auch dessen Schrift: Der zweite Weltkrieg. Seine Finanzierung in Deutschland, Tübingen 1962.

nissen läuft diese Methode darauf hinaus, daß dem Einkommenskreislauf durch steuerliche Maßnahmen Mittel entzogen und vernichtet werden, so daß ein entsprechender Teil der durch den Geldüberhang alimentierten Übernachtfrage abgebaut werden kann. Wächst die Arbeitsproduktivität, so läßt sich eine zusätzliche, zum Abbau der Übernachtfrage dienende Lücke im Einkommenskreislauf dadurch schaffen, daß bei gleichbleibenden Preisen auch die Lohnsätze konstant gehalten werden. Die vielfältigen Implikationen dieses dritten Weges können hier nicht dargelegt werden.

Während die Aufsaugung des Geldüberhangs zwangsläufig viele Jahre beansprucht, besteht bei der Erhöhung des Preis- und Lohnniveaus und ebenso auch bei der nominellen Reduktion der Geldmenge die Wahl zwischen einer einmaligen und zugleich abschließenden Maßnahme und einem schrittweisen Vorgehen. Die Reduktion der Geldmenge erlaubt als einzige Methode ein schrittweises Vorgehen in umgekehrter Richtung: zunächst die Stilllegung (Blockierung) des gesamten Geldüberhangs und dann dessen allmähliche Freigabe, oder, was im Prinzip auf dasselbe hinausläuft, die Umwandlung des Geldüberhangs in nicht handelbare Staatsschuldtitel, die dann nach und nach eingelöst werden. Bei allen drei Methoden zur Beseitigung des Geldüberhangs sind die Behandlung der dem Geldüberhang nahezu entsprechenden Staatsschuld und die Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit der Geldinstitute (einschließlich Versicherungen) zu bedenken und adäquat zu regeln. Jede Methode hat, von ihren Verteilungswirkungen ganz abgesehen, ihre eigenen Risiken: Die Erhöhung des Preis- und Lohnniveaus kann leicht zu einem über das an sich notwendige Maß hinauschießenden Inflationierungsprozeß führen; die allmähliche Aufsaugung des Geldüberhangs kann sich allzu lange hinziehen und der Wirtschaft durch den Preis- und Lohnstopp sowie durch die Rationierung unerwünschte Fesseln anlegen; die Reduktion der Geldmenge kann zu weit gehen und die Investitionsbereitschaft zerstören oder zu gering bleiben und dann verpuffen.

Das Problem des Geldüberhangs war in allen vom Zweiten Weltkrieg betroffenen Ländern gegeben, und tatsächlich wurden alle drei Methoden, z. T. miteinander kombiniert, angewendet. Ein Erfolgsvergleich zwischen den Methoden ist trotzdem unmöglich, weil die Ausgangslage in den einzelnen Ländern zu unterschiedlich war. Die in den drei westlichen Zonen Deutschlands durchgeführte Währungsreform zeichnete sich zweifellos durch ihre Schärfe und Kompromißlosigkeit, durch den wohl gelungenen Überraschungseffekt und die Schnelligkeit der Abwicklung aus. All dies wäre ohne ein Militärregime nie erreichbar gewesen und wohl auch nicht ohne eine Bevölkerung, die kaum noch etwas zu verlieren hatte und verzweifelt den wirtschaftlichen und politischen Wiederaufbau herbeisehnte.

Welche Methode zur Beseitigung des Geldüberhangs auch gewählt wurde, immer stellte sich das Problem des Lastenausgleichs – also von sozialen oder wirtschaftlichen Korrekturen der durch Krieg, Nachkriegsereignisse und Inflation veränderten und als ungerecht empfundenen

denen Vermögensverteilung. Die Reduktion der Geldmenge betrifft einseitig die Geldvermögensbesitzer, die Erhöhung des Preis- und Lohnniveaus als der zweite Weg zur Sanierung führt darüber hinaus zu einer massiven Begünstigung der Sachvermögensbesitzer, und nur bei der allmählichen Aufsaugung des Geldüberhangs, dem erwähnten dritten Weg, bleibt das Problem des Lastenausgleichs auf die unmittelbaren Kriegsschäden und Kriegsfolgen, die Vertreibungsschäden u. ä. m. beschränkt. Ein Lastenausgleich, der sich zwangsläufig auf viele Jahre erstreckt, kann gleichzeitig mit der Beseitigung des Geldüberhangs oder auch erst in einem mehr oder minder langen zeitlichen Abstand eingeleitet werden; nur bei der Reduktion der Geldmenge besteht die Möglichkeit, die Stilllegung von Geldvermögen sogleich in die Erfassung aller Vermögen und Vermögensschäden für den Lastenausgleich einzubauen und auf diese Weise geldpolitische Sanierung und Lastenausgleich zumindest im Ansatz zu einem einzigen Gesetzgebungswerk zusammenzufügen. Dieses in der Regel von deutscher Seite geforderte Vorgehen ließ sich – wie noch zu zeigen sein wird – aus politischen Gründen nicht verwirklichen.

In Deutschland, und nur in Deutschland, bestanden nach dem Zweiten Weltkrieg noch zwei weitere geldpolitische Möglichkeiten: Die Sanierung konnte in jeder Besatzungszone allein, in mehreren oder gar in allen Zonen gemeinsam durchgeführt werden, und das Geldwesen konnte im Hinblick auf die Rückkehr zu einer überwiegend individualistisch orientierten Marktwirtschaft geordnet oder auch zwecks Beibehaltung und Ausbau einer überwiegend staatlich geplanten Zentralverwaltungswirtschaft gestaltet werden. Zwar gehören die Definition der Einheit und des Maßsystems einer Währung, das System der Zahlungsmittel sowie die Existenz eines Emissionsinstituts für das Bargeld zu den systeminvarianten Elementen einer Währungsordnung; jedoch sind der Aufbau und die Funktionsweise des Geschäftsbankenapparats und der Zentralnotenbank je nach der gewollten Wirtschaftsordnung sehr verschieden¹).

Währungspolitische Lage und Probleme

Die Sowjets und die Westmächte hatten sogleich nach der Bankenschließung im Anschluß an die Kapitulation im Mai 1945 je für sich sehr unterschiedliche ordnungspolitische Maßnahmen für das Geldwesen getroffen. Während die Westmächte die Geschäftsbanken schnell wieder eröffneten und auf Länder- bzw. Zonenebene die alten Reichsbankfilialen unter einer Zentralstelle als Bank der Banken, allerdings ohne Noten-Emissionsrecht, zusammenfaßten, wurde in der sowjetischen Besatzungszone ein neues staatliches Bankensystem auf-

1 Diese Thesen werden demnächst in der Veröffentlichung der erweiterten Fassung eines Vortrages des Verfassers über die Deutsche Währungsreform von 1948 vor der Philosophisch-Historischen Klasse der Bayerischen Akademie der Wissenschaften ausführlicher begründet.

gebaut, und es blieb bei der Schließung aller alten Banken. In Berlin, das der Viermächtekontrolle unterlag, wurde ein Kompromiß getroffen, der die Errichtung neuer staatlicher Banken – wie auch sonst in der Ostzone – vorsah und den in Berlin tätigen alten Banken die Verlegung ihrer Hauptverwaltungen nach Hamburg gestattete. Die in den Westzonen gelegenen Filialen der großen Berliner Universalbanken durften ohnehin nur unabhängig von der Zentrale auf Landes- bzw. Zonenebene operieren (Bankendezentralisierung).

Die Planung der Bewirtschaftung und Rationierung wurde in der Ostzone zentralisiert und in Anpassung an das sowjetische Planungs- und Lenkungssystem unter Einbeziehung des neuen Bankenapparates weiterentwickelt. De facto galt in der Sowjetzone eine neue Währungsordnung, obwohl die Reichsmark als Währungseinheit und die RM-Barzahlungsmittel nach wie vor in allen vier Zonen Geltung besaßen¹). In den Westzonen hatte sich dagegen, mehr oder weniger von den Besatzungsmächten gefördert, die Auffassung durchgesetzt, daß eine Rückkehr zur marktwirtschaftlichen Ordnung zweckmäßig, ja erforderlich sei. Selbst in Kreisen der SPD und der Gewerkschaften wurde dies zumindest als vorübergehende Lösung akzeptiert, offenbar weil der unmittelbare Übergang vom zerrütteten System des Preis- und Lohnstopps mit staatlicher Bewirtschaftung und Rationierung zu einem neuen demokratischen System der Wirtschaftslenkung nicht für opportun gehalten wurde.

Bei dieser Lage der Dinge waren die Sowjets, im Einklang mit der herrschenden deutschen Schicht in der Ostzone, mit allen Mitteln bestrebt, die schon angelaufene Wirtschafts- und Währungsordnung in Ostdeutschland unbedingt aufrechtzuerhalten und den Überbau einer vierzonalen Geldordnung so zu gestalten, daß sie auf die Wirtschaft der Westzonen in ihrem Sinne Einfluß nehmen konnten, was die Westmächte naturgemäß verhindern wollten. Für diese ergab sich die Versuchung, eine vierzonale Währungsreform als Hebel zu einer Änderung der Wirtschaftsordnung in der Ostzone anzusetzen, worin sie von großen Teilen der deutschen Bevölkerung in West und Ost offen oder geheim unterstützt wurden.

Die deutsche Bevölkerung in den Westzonen befand sich infolgedessen in einem schwierigen Dilemma. Wollte man eine Sanierung des Geldwesens, so konnte man sie mit der Rückkehr zu einer marktwirtschaftlichen Ordnung günstigenfalls in den drei Westzonen erreichen. Wollte man eine vierzonale Sanierung des Geldwesens mit der Chance, die schon aufgehobene deutsche Wirtschaftseinheit wieder herzustellen, so mußte man die Gefahr in Kauf nehmen, in einer Wirtschaftsordnung nach ostzonalem Vorbild zu leben. Nur diejenigen, die fest und unerschütterlich an die unabänderliche Aufteilung Deutschlands auf die sich verfestigenden Blöcke in Ost und West glaubten, konnten – wenn auch mit Schuldgefühl und Trauer – für eine schnelle Währungsreform in den drei Westzonen eintreten. Eine aktive Verantwortung dafür mochte trotzdem wohl niemand übernehmen.

1 Vgl. Anm. auf S. 438.

Das tragische Dilemma der deutschen Bevölkerung wurde im übrigen noch dadurch verstärkt, daß die Informationen über die Politik der Besatzungsmächte in Deutschland nur sehr spärlich und mit großer Verspätung flossen und daß über die Weltpolitik der Besatzungsmächte bis hinein in die Stäbe der Militärregierungen keine eindeutigen und zuverlässigen Informationen vorlagen. Man wußte nicht, woran man war; unberechtigten Hoffnungen und falschen Gerüchten waren Tür und Tor geöffnet.

Im Lichte dieser Gegebenheiten waren die drei Grundmethoden der Sanierung des Geldwesens sehr verschieden zu beurteilen. Für alle drei Methoden ergibt sich gleichermaßen das Problem, die Funktionsweise der Zentralnotenbank als Emissionsinstitut und Bank der Banken festzulegen, was bei einer vierzonalen Sanierung eine schwer vorstellbare Einigung zwischen den Westmächten und den Sowjets voraussetzte.

Die allmähliche Aufsaugung des Geldüberhangs hätte man, auch wenn sie an sich möglich gewesen wäre, kaum vorsehen können, weil dies eine gutfunktionierende zentrale Globalsteuerung erfordert, die im damaligen Deutschland einfach nicht möglich war. Auch eine einheitliche Anhebung des Preisniveaus in ganz Deutschland kam zur Beseitigung des Geldüberhangs nicht mehr in Betracht, weil in der Ostzone mit der Schließung der alten Banken schon ein großer Teil des alten Geldvermögens vernichtet war. Es war deshalb nur folgerichtig, daß sich die Währungsdiskussion auf die Reduktion der wirksamen Geldmenge konzentrierte.

Experimentiert man in Gedanken mit der Vorstellung einer getrennten Sanierung des Geldwesens in Ost und West, so erkennt man sehr schnell, daß ziemlich gleichzeitige Währungsreformen mit Einführung neuer Währungseinheiten und Zahlungsmittel unvermeidlich waren. Denn dasjenige Gebiet, das die alte RM-Währung noch beibehält, muß mit einem großen Zustrom von Altgeld rechnen, wenn das andere Gebiet den RM-Überhang durch Einführung eines neuen Geldes zu beseitigen beginnt. Angesichts der in der Ostzone schon verwirklichten Wirtschafts- und Währungsordnung kam dort nur die Reduktion der Geldmenge in Betracht, eine Maßnahme, die in fast allen Ländern des Ostblocks z. T. mehrfach ergriffen wurde. Diese Maßnahme war jedoch in der Ostzone weit weniger dringlich als im Westen, so daß man am längeren Hebel saß und dem Westen den Vortritt lassen konnte. Mußte man ohnehin eine neue Währung einführen, so schied auch für den Westen eine Anhebung des Preis- und Lohnniveaus zur Beseitigung des Geldüberhangs aus. Auch für eine getrennte Währungsanierung erweist sich die Konzentration auf die Methode der Geldmengenreduktion als zweckmäßig.

Die dann tatsächlich durchgeführte Währungsreform des Jahres 1948 trägt ihren Namen zu Recht. Sie war nicht nur eine Sanierung des Geldwesens, sondern brachte zugleich eine Umstellung der RM auf eine neue Währungseinheit mit einem neuen Zahlungsmittelsystem und eine bemerkenswerte Änderung in der Funktionsweise des Notenemissions-

instituts. In der Ostzone verdienen dagegen die bereits 1945 ergriffenen Maßnahmen zur Neuordnung des Geldwesens weit eher die Bezeichnung Währungsreform als die 1948 vorgenommene Währungsumstellung auf die DM-Ost, die lediglich eine zwangsläufige Reaktion auf die Einführung der DM-West war, bei der es nahelag, sie mit der Beseitigung eines in Ostdeutschland erneut aufgelaufenen Geldüberhangs zu verbinden. Dabei wurde die Umwandlung von RM-Guthaben in DM-Ost sehr weit differenziert – nicht nur nach der Größenordnung der aufgelaufenen Altgeldguthaben, sondern auch nach politischen und wirtschaftspolitischen Kriterien, was die angestrebte Anpassung des Wirtschaftssystems an das sowjetische Vorbild beschleunigte.

Angesichts der geschilderten Umstände kann also keine Rede davon sein, daß der „Alleingang“ der Westmächte mit der Einführung der DM-West die Spaltung Deutschlands herbeigeführt oder gar besiegelt habe. Die Spaltung Deutschlands bestand, und trotz Weitergeltung der RM und trotz ihrer ungefähr gleichen Kaufkraft in Ost und West – gemessen nur in gestoppten Preisen und nicht etwa in erhältlichen Gütern – war diese gemeinsame Währungsordnung längst zerstört worden.

Selbst der Vorwurf, daß die getrennten Währungsreformen eine Wiedervereinigung Deutschlands erschwert hätten, läßt sich nicht begründen. Den festen Willen zur Wiedervereinigung bei allen Beteiligten vorausgesetzt, wäre die Bildung einer Wirtschafts- und Währungsunion, die unter den damaligen Verhältnissen in Deutschland ohnehin unvermeidlich war, immer möglich geblieben und durch eine bereits vollzogene getrennte Währungsanierung in Ost und West eher erleichtert als erschwert worden.

Eine weitere Verzögerung der Währungsreform wäre zwar für die Ostzone durchaus erträglich gewesen, nicht aber für die Westzonen, in denen die Wirtschaft schon dicht vor dem restlosen Zusammenbruch stand – mit unabsehbaren wirtschaftlichen und politischen Folgen für Deutschland, Europa und vielleicht die ganze Welt.

Die Vorbereitung der westdeutschen Währungsreform

Die Zeit bis zum April 1948

Die Währungsreformdiskussionen im damaligen Deutschland sind an anderer Stelle dargestellt und dokumentiert worden¹). Sie zeigten, mit welcher Dringlichkeit eine Sanierung des Geldwesens herbeigewünscht wurde und wie weitgehend die vorgeschlagenen Maßnahmen konvergierten. Sie lassen allerdings auch erkennen, daß alle Meinungsäußerungen

1 Vgl. Anm. 1 auf S. 434.

von deutscher Seite mehr und mehr ins Leere gingen und kaum auf Resonanz bei den Besatzungsmächten stießen. Daß in der Währungsfrage von deutscher Seite nicht selbständig gehandelt werden konnte, lag auf der Hand. Wie weit jedoch die Währungsfrage in Deutschland in die Weltpolitik und den sich stärker ausprägenden Ost-West-Konflikt einbezogen war und ein wie kleines Mosaiksteinchen sie in diesem Rahmen letztlich darstellte, blieb der deutschen Bevölkerung verborgen. Einen Versuch, diese Zusammenhänge deutlich zu machen, habe ich an anderer Stelle unternommen¹). Er zeigt auch die von deutscher Seite schon damals unterschätzten Beziehungen zwischen der Währungsfrage und dem noch offenen Problem der Reparationen nach dem Zweiten Weltkrieg, das sich bei einer anderen Politik der Großmächte als ein Schlüssel zur Wiederherstellung der Einheit Deutschlands und damit zu einer vierzonalen Währungsreform hätte erweisen können.

In dieser Lage blieb den deutschen verantwortlichen Stellen kein großer Handlungsspielraum. Um so mehr ist bemerkenswert, daß in den drei Jahren des Wartens in den Westzonen nie der Versuch unternommen wurde, die wirtschaftlichen Mißstände durch eine Verschärfung und Systematisierung der damaligen staatlichen Wirtschaftslenkung grundsätzlich zu mildern. Einer solchen Politik stand der Wunsch nach einer mehr freiheitlichen Wirtschaftsordnung entgegen; die mit dieser Politik zweifellos verbundene Tendenz zu einer „eigenstaatlichen“ Entwicklung in den einzelnen Besatzungszonen wurde im Westen als ein zu großes Risiko und nur in Ostdeutschland als eine Chance empfunden.

Die Zusammenfassung der schon 1945 gebildeten Länder im amerikanischen Besatzungsgebiet zu einer Wirtschaftszone, die interzonale wirtschaftliche Zusammenarbeit bis zum Zusammenschluß der amerikanischen und britischen Zone zum zunächst bizonalen „Verinigten Wirtschaftsgebiet“ kann hier nicht nachgezeichnet werden. Schon diese Entwicklung war im großen Welttheater Aktion und Reaktion zugleich. Bemerkenswert ist, daß die deutschen politischen Instanzen der Bizone bald nach der Bildung eines „Wirtschaftsrats“ aus Parlamentariern der Länder aufgrund eigener Initiative eine amtliche „Sonderstelle Geld und Kredit“ schufen, die mit der Aufgabe betraut wurde, Währungsreformmaßnahmen gedanklich zu konzipieren und sich als kompetenter Gesprächspartner der Besatzungsmächte für Währungsreformfragen bereitzuhalten. So wurden von dieser vom Spätherbst des Jahres 1947 an Informationen über Währungsfragen gesammelt und so weit verarbeitet, daß schließlich ein einheitlicher Währungsreformplan unter Einbeziehung eines vollständigen Ansatzes für einen späteren Lastenausgleich entstand und in Gesetzesform vorgelegt wurde²).

Die Kontakte der Alliierten mit der Sonderstelle waren gleich Null. Trotzdem erfüllte diese auch ihre zweite Aufgabe, wenn auch auf eine unerwartete Weise. Anfang April 1948 ver-

1 Vgl. Anm. auf S. 438.

2 Zur Vorgeschichte, op. cit. (Anm. 1, S. 434), S. 477 ff.

langten die Besatzungsmächte vom bizonalen Wirtschaftsrat die Nominierung von deutschen Experten, die in einem Konklave Währungsreformmaßnahmen zusammen mit den Alliierten ausarbeiten sollten. Die Auswahl erfolgte aus dem Mitglieder- und Mitarbeiterkreis der Sonderstelle.

Wie es zu dieser Entscheidung der Alliierten gerade im April 1948 kam, soll hier nicht noch einmal nachvollzogen werden. Es sind lediglich einige Bemerkungen über die Behandlung der Währungsfrage im Alliierten Kontrollrat für Deutschland am Platze; diese mußte von Anbeginn an auf der Tagesordnung stehen, weil die im Potsdamer Abkommen vorgesehene Verwaltung der vier Besatzungszonen als eine „wirtschaftliche Einheit“ ohne eine einheitliche Geldpolitik kaum denkbar war. Die wohl ergiebigste Darstellung der Kontrollratsverhandlungen über Währungsfragen stammt von M. Gottlieb, der an ihnen beteiligt war¹). Sein Bericht läßt erkennen, weshalb in der ersten Phase der Verhandlungen zunächst keine Besatzungsmacht ernstlich daran interessiert war, eine gemeinsame Sanierung des Geldwesens in Angriff zu nehmen, und daß es infolgedessen an einer sachgemäßen Erörterung des Gesamtkomplexes einer Währungsreform fehlte. Die Oberbefehlshaber der vier Besatzungszonen sahen sich veranlaßt, wie jede nationale Regierung sich den Zugriff auf das Geldwesen ihres Gebietes zu sichern, um die Militär- und Zivilverwaltung zu gewährleisten, den Unterhalt der Streitkräfte sicherzustellen und womöglich auch noch Überschüsse für das Heimatland zu erwirtschaften.

Die erste Runde von Währungsreformgesprächen, die Ende 1945 stattfand, konnte deshalb nur die Grundsatzfragen sowie einige Lösungsmöglichkeiten artikulieren. Sie veranlaßte die Amerikaner zu einer umfassenden Untersuchung, die im Frühjahr 1946 in Angriff genommen und mit der Vorlage des Colm-Dodge-Goldsmith-Berichts²) erstaunlich schnell beendet wurde, so daß auf dieser Grundlage schon im September 1946 die zweite Phase der Währungsreform-Diskussionen im Kontrollrat beginnen konnte. Der amerikanische Währungsreformplan kombinierte die Sanierung des Geldwesens mit einem umfassenden Lastenausgleich, was von allen vier Besatzungsmächten akzeptiert wurde. Auch über andere Punkte wurde in den Expertengremien des Kontrollrats schnell eine weitgehende Einigung erzielt. Ebenso fand die Einführung einer neuen Währungseinheit an Stelle der RM allgemeine Zustimmung. Erst bei der Entscheidung über den Druck der neuen Zahlungsmittel ergab sich ein unüberwindbares Hindernis. Die Sowjets wollten die Noten in Leipzig und in Berlin drucken, während die Amerikaner darauf bestanden, daß die Noten nur in Berlin unter wirksamer Viermächtekontrolle hergestellt würden. Eine Einigung kam Ende 1946 nicht zustande.

1 M. Gottlieb: Failure of Quadripartite Monetary Reform 1945–1947, in: „Finanzarchiv“, N. F., Bd. XVII, 1956/57, S. 398–417; ders.: The German Peace Settlement and the Berlin Crisis, New York 1960.

2 Zur Vorgeschichte, op. cit. (Anm. 1, S. 434), S. 214 ff.

Was die Amerikaner und Sowjets veranlaßte, die Währungsreformverhandlungen an dieser technischen Frage scheitern zu lassen, kann nur vermutet werden. Jedenfalls scheint es kaum Zufall gewesen zu sein, daß auf der nächsten Sitzung des Außenministerrats, der auch (aber nicht nur) als oberstes Viermächteorgan über dem Kontrollrat fungierte, eine Einigung über den Druck der neuen deutschen Zahlungsmittel ebenfalls nicht zustande kam. Die Sitzung fand im März 1947 in Moskau statt und führte zu den bis dahin heftigsten Konfrontationen zwischen den Sowjets und den Angelsachsen. Zur gleichen Zeit wurde in Washington die Truman-Doktrin im Hinblick auf Griechenland und die Türkei verkündet. Einige Monate davor war General Marshall als Nachfolger von Byrnes zum Außenminister der USA ernannt worden, nachdem die Republikaner in den Novemberwahlen 1946 die Mehrheit im Kongreß gewonnen hatten und im Wahlkampf die These von der kommunistischen Infiltration wirksam geworden war. Anscheinend waren die alliierten Währungsreformexperten bei ihren Verhandlungen in den Kontrollratsausschüssen so sachbesessen gewesen, daß sie den Wandel in der politischen Szenerie nicht zur Kenntnis nahmen, obwohl er sich vor ihren Augen auch in Berlin selbst in den harten Auseinandersetzungen über die Viermächteverwaltung schon Ende 1946 deutlich genug ankündigte.

Die nächste Phase in den Währungsreformverhandlungen ist nur noch durch Nachhutgeplänkel charakterisiert. Der Marshall-Plan war schon verkündet, und die Sowjetunion hatte sich bereits von ihm distanziert, als die Außenminister Marshall und Bevin während der Tagung des Außenministerrats in London im Herbst 1947 ihre Militärgouverneure nochmals instruierten, die Bereitschaft der Sowjets zu einer gemeinsamen Währungsreform in Deutschland zu erkunden. Zu dieser Zeit kamen – wie General Clay in diesem Zusammenhang berichtet – die ersten Gerüchte auf, die Sowjets seien dabei, in Leipzig neue Noten drucken zu lassen, und man müsse mit einer separaten Währungsreform in Ostdeutschland rechnen¹). Daß die Interessenlage der Sowjetzone ein Vorpreschen in der Währungsfrage nicht erwarten ließ, habe ich weiter oben bereits zu begründen versucht. Für General Clay waren diese Gerüchte der Anlaß, seinerseits in den USA Banknoten für Deutschland drucken und sie nach Frankfurt transportieren zu lassen. Diese „Operation Bird Dog“ wurde Ende 1947 erfolgreich abgewickelt, ohne daß die deutsche Bevölkerung, ja selbst die Sonderstelle Geld und Kredit, davon erfuhr.

Die in London beschlossene Initiative zur Erkundung der sowjetischen Haltung in der Währungsfrage führte im Januar 1948 erneut zu Verhandlungen im Kontrollrat. Die Äußerungen darüber sind widersprechend. „Our new proposal in the Allied Control Council did not meet with direct Soviet refusal but with their usual delaying tactics.“²) Dagegen

1 Lucius D. Clay: Decision in Germany, New York 1950, S. 211.

2 Clay, op. cit., S. 211.

berichtet Gottlieb über erfolgreiche Vereinbarungen über den Notendruck, über die Erstausrüstung der Besatzungsmächte mit neuem Geld u. a. m. Der verbleibende Streitpunkt sei die sowjetische Forderung nach einer gemeinsamen deutschen Zentralbank und einer zentralen deutschen Finanzverwaltung gewesen, die von den Westmächten nicht akzeptiert wurde¹). Der Auszug der Sowjets aus dem Kontrollrat am 20. März 1948 gab den Westmächten den sicherlich erwünschten Anlaß für die Vorbereitung der westdeutschen Währungsreform, obwohl die Sowjets eindeutig ihre Bereitschaft verkündet hatten, die Währungsreformausschüsse des Kontrollrats weiter tagen zu lassen. Wenige Tage später wurde mit der Vorbereitung des Konklave in Rothwesten begonnen.

Das Konklave

Einsetzung und Aufgaben

Am 20. April 1948 fuhren die vom Währungsausschuß des bizonalen Wirtschaftsrats benannten Experten Karl Bernard, Wolfgang Budczies, Walter Dudek, Heinrich Hartlieb, Erwin Hielscher, Hans Möller, Otto Pfeleiderer, Victor Wrede unter der Obhut von Col. Stoker von der US-Militärregierung in einem mit undurchsichtigen Scheiben verglasten Bus in das Konklave, dessen Standort auch gegenüber den deutschen Teilnehmern zunächst geheimgehalten wurde. Die Unterkunfts- und Arbeitsräume befanden sich in einem mit Stacheldrahtverhau abgetrennten Einzelgebäude der großen Kasernenanlage Rothwesten bei Kassel, das heute noch existiert.

Der vom Wirtschaftsrat ebenfalls benannte Eduard Wolf konnte am Konklave nicht teilnehmen; er hatte – als in Berlin Ansässiger – für sich und seine Familie von den Militärregierungen gewisse persönliche Zusicherungen erbeten und nicht erhalten. Als deutsche Sachverständige aus der französischen Zone gehörten dem Konklave ferner Walter Bussmann und Rudolf Windlinger an, die vom Leiter des Koordinierungsausschusses der Landeszentralbanken in der französischen Zone nominiert worden waren. Nach Aufnahme der Tätigkeit in Rothwesten beantragten die deutschen Mitglieder des Konklave, zur Unterstützung ihrer Arbeiten Wilhelmine Dreißig aus Berlin hinzuzuziehen, was von den Militärregierungen genehmigt wurde.

Arbeitsauftrag und -spielraum für die deutschen Experten waren anfangs sehr unklar. Noch vor der Abfahrt hatten darüber Besprechungen mit Vertretern der Militärregierungen stattgefunden, in die auf deutscher Seite Direktor Hartmann als Vertreter des (bizonalen) Ver-

¹ Die Bank deutscher Länder wurde für die Bizone schon Anfang März 1948 gegründet.

waltungsrats sowie die Abgeordneten Blücher (FDP), Kriedemann (SPD) und Pferdenges (CDU) als Mitglieder des Währungsausschusses des bizonalen Wirtschaftsrats und schließlich Präsident Hinckel als Vertreter des Koordinierungsausschusses der Landeszentralbanken in der französischen Besatzungszone eingeschaltet wurden. In diesen Besprechungen versicherten die Vertreter der Militärregierungen, daß sie von den deutschen Experten eine wesentliche Mitwirkung an der Ausarbeitung der Währungsreform erwarteten, daß sie außerdem Gelegenheit bekommen würden, während des Konklave mit den Mitgliedern des Währungsausschusses zu konferieren und daß die Teilnehmer nach Beendigung ihrer Arbeiten im Konklave nicht etwa bis zum Stichtag der Währungsreform festgehalten, sondern in die weiteren Durchführungsvorbereitungen in ihren Dienststellen eingeschaltet werden würden. In diesen Besprechungen wurde von deutscher Seite daran erinnert, daß die Mitwirkungsmöglichkeiten deutscher Stellen am Militärregierungsgesetz über die Bank deutscher Länder (das Anfang März 1948 erlassen worden war) beklagenswert gering gewesen seien und daß eine Wiederholung des seinerzeit angewendeten Verfahrens der Zusammenarbeit vermieden werden müsse. Die Vertreter der Militärregierungen stellten daraufhin in Aussicht, daß sie selbst wöchentlich drei Tage am Konklave teilnehmen würden.

Die Militärregierungen haben diese Versprechen eingelöst. In den 49 Tagen, die das Konklave dauerte, fanden an etwa 20 Tagen Besprechungen mit den Vertretern der Militärregierungen statt, wobei die Hauptarbeit auf alliierter Seite von Tenenbaum (USA) geleistet wurde, während seine Kollegen Lefort (Frankreich) und Cook (UK) etwas in den Hintergrund traten. Tenenbaum erledigte neben seiner intensiven Diskussion mit den deutschen Sachverständigen noch ein immenses Reisepensum zwischen Berlin (dem Sitz der Militärregierungen für Deutschland), Rothwesten und Frankfurt (dem Sitz der bizonalen Stellen auf deutscher und alliierter Seite), um die notwendige Koordinierung zwischen den drei Militärregierungen und zwischen diesen und ihren Heimatregierungen zu organisieren. Dabei spielte die Abstimmung mit den Franzosen eine entscheidende Rolle, weil diese die Entscheidung über ihre Beteiligung an der Währungsreform bis zur letzten Minute hinauszögerten¹).

Die deutschen Sachverständigen erhielten in den wenigen Tagen vor dem Konklave auch gewisse Richtlinien für ihre Arbeiten vom Währungsausschuß des Wirtschaftsrats. Sie konnten nur allgemein gehalten werden und umfaßten u. a. folgende Punkte: (a) Der Wirtschaftsrat und die politischen Parteien können für die Währungsgesetze der Militärregierungen keine politische Verantwortung übernehmen, selbst wenn den Konklavemitgliedern wesentliche Mitwirkungsrechte eingeräumt werden; (b) Die Konklavemitglieder sind Sachverständige und tragen ihrerseits – obwohl vom Wirtschaftsrat benannt – keine politisch-parlamentarische Verantwortung; (c) Den Konklavemitgliedern wird empfohlen, den von der

1 Vgl. Anm. auf S. 438.

Sonderstelle Geld und Kredit ausgearbeiteten Homburger Plan möglichst weitgehend durchzusetzen, da dieser die Zustimmung des Währungsausschusses gefunden habe; (d) Es sollte der Versuch unternommen werden, in strittigen Punkten zu einer einheitlichen deutschen Stellungnahme gegenüber den Militärregierungen zu gelangen; (e) Insbesondere sollten die deutschen Experten mit allem Nachdruck für eine enge Verbindung zwischen Währungsreform und Lastenausgleich eintreten.

Obwohl die äußeren Arbeitsbedingungen zunächst sehr ungünstig erschienen – der Stachel-drahtverhau mit schwerbewaffneten Wachposten an der schmalen Pforte, die öden und karg ausgestatteten Kasernenstuben, Gemeinschaftswaschräume und leere Flure sowie der auf wenige Quadratmeter begrenzte Auslauf waren in der Tat eher geeignet, Depressionen zu erwecken, als die Arbeitslust zu fördern –, nahm das Konklave nach einigen heftigen Beschwerden bei den Militärregierungen bereits am 21. 4. 1948 seine Tätigkeit auf. Die Wichtigkeit der Aufgabe, die vertrauensvolle und freundschaftliche Zusammenarbeit zwischen den deutschen Experten und wohl auch die Isolierung von der Außenwelt ließen bald eine äußerst angenehme und für den Fortgang der Arbeiten sehr förderliche Atmosphäre entstehen.

Zu Beginn des Konklave spielte noch die schon oben erwähnte Befürchtung eines einseitigen Vorgehens der Sowjets eine Rolle; für diesen Notfall war von den westlichen Militärregierungen der Entwurf eines Interimsgesetzes vorbereitet worden, das die sofortige Anmeldung sämtlicher Altgeldbestände in den Westzonen sicherstellen sollte – offenbar um den dann zu erwartenden Einstrom von Altgeld aus der Ostzone zu begrenzen. Dieses Interimsgesetz mit den zugehörigen Formularen zur Anmeldung des Altgelds bildete den ersten Gegenstand der Beratungen im Konklave. Besonders eilbedürftig war die Fertigstellung der Anmeldeformulare, weil deren in England geplanter Druck allein sechs Wochen erforderte. Die Formulare wurden dann so ausgestaltet, daß sie nicht nur für das Interimsgesetz, sondern generell für eine Währungsreform verwendbar waren.

Schon am 22. 4. 1948 wurden dem Konklave zwei weitere Unterlagen übergeben; die von den Amerikanern und Briten niedergelegten „Umriss der Geldreform“ sowie der Entwurf eines „Gesetzes über die Grundsätze für die Konversion des Bargeldes und die Reduktion von Bankguthaben“, das weitgehend den Stand der abgebrochenen Viermächte-Besprechungen widerspiegelte. Eine mir vorliegende Protokollnotiz aus dem Konklave besagt lakonisch: „Die Lesung des Kontrollratgesetzentwurfs ergab, daß die dort vorgesehene Regelung so phantastisch ist, daß eine ins einzelne gehende Diskussion darüber zunächst nicht für erforderlich gehalten wird.“ Die „Umriss der Geldreform“ wurden in den folgenden Wochen mehrfach Gegenstand heftiger Auseinandersetzungen zwischen Vertretern der Militärregierungen und deutschen Experten.

Die von den Militärregierungen als erste vordringliche Aufgabe auferlegte Fertigstellung des Interimsgesetzes in deutscher Sprache beeinflusste die Gliederung des gesamten Gesetzgebungswerks. Aus dem Interimsgesetz wurde das „Erste Gesetz zur Neuordnung des Geldwesens (Währungsgesetz)“, das jedoch entgegen dem ursprünglichen Entwurf nicht nur die Währungsumstellung von RM auf DM sowie die Ablieferung und Anmeldung von Altgeld regelte, sondern zugleich eine Erstausrüstung für die Bevölkerung, die Wirtschaft und die öffentliche Hand mit neuem Geld vorsah. Dies wurde von den deutschen Experten mit großem Nachdruck gefordert, weil sie sich eine wesentliche Stärkung der Vertrauensbasis für das neue Geld versprochen, wenn der Zahlungsverkehr mit DM-Zahlungsmitteln ohne Störungen und Verzögerungen sofort aufgenommen werden konnte.

Die eigentliche Umstellung des Geldwesens bildete der Inhalt des „Dritten Gesetzes zur Neuordnung des Geldwesens (Umstellungsgesetz)“ mit zwei Hauptabschnitten über „Reichsmarkguthaben bei Geldinstituten“ und über „Schuldverhältnisse“. Das sehr kurze „Zweite Gesetz zur Neuordnung des Geldwesens (Emissionsgesetz)“ regelte die Ausgabe und Verwaltung des neuen Geldes durch die Bank deutscher Länder. Die ersten beiden Gesetze zur Neuordnung des Geldwesens traten am Sonntag, dem 20. 6. 1948, in Kraft und wurden am 18. 6. 1948 bekanntgemacht. Das Umstellungsgesetz wurde einige Tage später verkündet und trat am 27. 6. 1948 in Kraft.

Die Kontroversen

Die immer wieder langwierige Auseinandersetzungen auslösenden Streitpunkte zwischen deutschen Experten und den Vertretern der Militärregierungen betrafen sowohl Grundsatzprobleme als auch technische Verfahrensfragen. Zu den letzten gehörte z. B. die Einrichtung eines RM-Abwicklungskontos (der Zwang für jede Wirtschaftseinheit, ihre bei verschiedenen Banken gehaltenen Konten bei einer Bank zusammenzuführen) sowie das Ausmaß der finanzamtlichen Überprüfung der RM-Geldvermögen vor ihrer Umwandlung in DM. Die strittigen Grundsatzprobleme betrafen u. a. die Höhe der Erstausrüstungsbeträge für die deutsche Bevölkerung, die Umwandlung eines Teils der Altgeldguthaben in neue langfristige Staatsschuldtitle, die Umstellung der Geldforderungen, soweit sie sich nicht gegen das Reich und die NSDAP richteten, und die Anlauffinanzierung der Betriebe. Auf diese Streitpunkte wird nicht hier, sondern im Zusammenhang mit der Darstellung des Ablaufs der Währungsumstellung eingegangen.

An dieser Stelle bedarf es lediglich eines Hinweises auf die Kontakte zwischen den deutschen Konklavemitgliedern und dem Währungsausschuß des Wirtschaftsrats. Entsprechend den vor Beginn des Konklave gegebenen Zusicherungen fand am 11. Mai 1948 eine gemeinsame Sitzung mit dem Währungsausschuß in Rothwesten statt, an der die Herren Blücher, Kriede-

mann, Pferdenges, sowie die Direktoren der bizonalen Wirtschafts- und Finanzverwaltung Erhard und Hartmann teilnahmen. In den Notizen der deutschen Sachverständigen zur Vorbereitung dieser Sitzung findet sich der interessante Vermerk: „Es wurde beschlossen, den Herren des Währungsausschusses den Termin der Währungsumstellung nicht bekanntzugeben.“

Die Sitzung nahm einen dramatischen Verlauf: 9.00–12.30 Plenarsitzung der deutschen Sachverständigen mit dem Währungsausschuß zwecks Entwicklung einer gemeinsamen deutschen Stellungnahme vor allem zur Erstausstattung und zur Schuldenregelung; ab 14.00 Fortsetzung der Diskussion; 15.00 Eintreffen der Herren Tenenbaum, Cook und Lefort, denen Erhard den Standpunkt und die Forderungen des Währungsausschusses darlegte. Nach einer Entgegnung von Tenenbaum und weiteren Diskussionen, die keine Annäherung der Standpunkte erkennen ließen, erbaten die deutschen Politiker und Sachverständigen um 16.30 eine Gelegenheit zu erneuter interner Besprechung, in der sich Meinungsverschiedenheiten auch auf deutscher Seite herausstellten. Um 17.15 wurden die Politiker gebeten, den Sachverständigen zunächst eine Einigung in ihrem Kreis zu ermöglichen. Nachdem diese erfolgt war, wurde um 18.00 die einzuschlagende Linie erneut mit den Politikern besprochen, die sich der Mehrheitsauffassung der Sachverständigen anschlossen. Diese letzte deutsche Stellungnahme wurde von Blücher vorgetragen und von Tenenbaum genauestens aufgenommen – mit der Zusicherung, sie höheren Orts zur Sprache zu bringen. Bis zu einer Entscheidung müsse es jedoch bei den bisherigen Ansätzen der Militärregierungen für die Erstausstattung der deutschen Bevölkerung bleiben.

Diese Ansätze wurden auf deutscher Seite für viel zu großzügig und falsche Hoffnungen erweckend angesehen. Wie sich bei Abschluß des Konklave herausstellte, hatten die deutschen Einwendungen die Gegenseite doch überzeugen können. Jedenfalls wurden die Gesetzestexte dann – in letzter Minute – in Richtung auf die deutschen Vorstellungen revidiert. Dazu mag auch der Protestschritt Erwin Hielschers beigetragen haben, der das Konklave bald nach dieser dramatischen Sitzung ostentativ verließ, weil er die Verantwortung für die nach seiner Meinung von den Militärregierungen zu großzügig festgesetzte Erstausstattung nicht mitübernehmen zu können glaubte – ein Schritt, der aber auch auf Meinungsverschiedenheiten mit seinen Kollegen im Konklave zurückzuführen war. In seinem „Leidensweg der deutschen Währungsreform“ hat Hielscher seinen Standpunkt ausführlich begründet¹).

Diese erste gemeinsame Sitzung der deutschen Sachverständigen mit den Abgeordneten und Direktoren der Wirtschafts- und Finanzverwaltung blieb auch die letzte Sitzung. Im Konklave-Protokoll vom 19. 5. 1948 findet sich die lakonische Feststellung: „In der Frage des

1 E. Hielscher: Der Leidensweg der deutschen Währungsreform, München 1948.

für Sonntag, den 23. Mai, vorgesehenen Besuchs der Herren des Währungsausschusses bestand Einigkeit darüber, daß dieser Besuch den Sachverständigen nicht erwünscht sei.“ Schon unmittelbar nach der ersten gemeinsamen Sitzung war im Protokoll vom 13. 5. 1948 festgehalten worden: „Verlesung eines Berichts aus dem Tagesspiegel vom 9. 5. 1948 über die Mitteilungen, die Pferdenges vor dem Ausschuß der CDU über den Homburger und den alliierten Plan zur Währungsreform und über den voraussichtlichen Termin gemacht habe. Es wurde beschlossen, daß Bernard sich mit Direktor Hartmann in Verbindung setzen und ihn zu einem Protestschritt veranlassen solle.“

Die Kontakte des Konklave zu den zuständigen deutschen Verwaltungsstellen wurden in der Folgezeit von einzelnen Mitgliedern (vor allem Pfeleiderer, Bernard, Dudek) hergestellt, die zunehmend zur Wahrnehmung ihrer hauptberuflichen Verpflichtungen aus dem Konklave beurlaubt wurden.

Neben diesen Streitfragen bestanden weitere Meinungsverschiedenheiten mehr politischer Natur. Obwohl man auf deutscher Seite immer wieder dafür plädierte, daß die Militärregierungen partielle Vorschriften für den Lastenausgleich sogleich in die Währungsgesetze aufnehmen sollten, konnte man sich deren Gegenargument nicht entziehen: der Lastenausgleich müsse schon wegen seiner Zeitdauer eine ausschließliche Aufgabe der deutschen Instanzen sein, die man nicht präjudizieren dürfe. So einigte man sich auf einen Absatz in der Präambel zum Währungsgesetz: „Den deutschen gesetzgebenden Stellen wird die Regelung des Lastenausgleichs als vordringliche, bis zum 31. 12. 1948 zu lösende Aufgabe übertragen.“ Ursprünglich wollte man eine Frist von nur drei Monaten setzen, die dann auf Antrag der deutschen Experten auf ein halbes Jahr verlängert wurde. Tatsächlich wurde selbst dieser Termin nicht eingehalten.

Die zweite rein politische Frage betraf die Begrenzung der Währungsreform auf die drei Westzonen und das Schicksal Berlins. Diese Frage bekam erst im weiteren Verlauf des Konklave Gewicht, weil es – wie bereits erwähnt – anfänglich nur um ein Interimsgesetz als Reaktion auf eine separate Währungsreform in der Ostzone ging. In den mir vorliegenden Protokollen finden sich keine Hinweise darauf, daß die deutschen Mitglieder des Konklave strikt gegen eine Währungsreform nur in den drei Westzonen eingetreten wären. Angesichts der fehlenden Informationen über die Beziehungen zwischen den Besatzungsmächten im Kontrollrat und auf der Bühne des Welttheaters wäre eine solche Haltung auch kaum zu rechtfertigen gewesen.

Anders lagen die Dinge jedoch für Berlin. Hierüber wurde mehrfach, aber ohne Ergebnis diskutiert. In ihrem Abschlußmemorandum an die Militärregierungen vom 8. 6. 1948 findet sich darüber folgende Erklärung der deutschen Experten: „Außer diesen weitgehenden Gegenvorschlägen haben die deutschen Sachverständigen zu dem Plan der Militärregierungen

schwerwiegende Bedenken vor allem in folgenden Punkten vorgebracht: (a) Wenn sich schon eine gesamtdeutsche Währungsreform aus politischen Gründen nicht ermöglichen läßt – eine Entwicklung, die für die deutschen Sachverständigen Anlaß zu ernster Beunruhigung ist –, so sollte in den Militärregierungsgesetzen wenigstens für Berlin eine Sonderregelung getroffen werden, damit die deutsche Hauptstadt, wenn irgend möglich, nicht als Teil der Ostzone erscheint.“ Wie die Entwicklung weitergehen würde, hat damals wohl keiner der deutschen Experten geahnt. Nachträglich läßt sich das strategische Spiel der Sowjets und Amerikaner leicht verständlich machen, was ich an anderer Stelle in einem Abschnitt über „Das Währungsreform-Duell um Berlin“ versucht habe¹).

Erledigtes Pensum

Da auf die wichtigsten Sachprobleme bei der Behandlung des Ablaufs der Währungsreform noch eingegangen werden wird und technische Detailfragen kaum noch interessieren, reicht dieser Überblick über das Konklave in Rothwesten aus. Zur Illustration der bewältigten Aufgabe mag ein Verzeichnis der im Konklave erarbeiteten Dokumente dienen, das für das Konklaveprotokoll vom 24. 5. 1948 angefertigt wurde und um weitere Dokumente, die erst danach in Angriff genommen wurden, ergänzt werden könnte:

Verzeichnis der im Konklave bearbeiteten Dokumente:

1. Erstes Gesetz zur Neuordnung des Geldwesens (Währungsgesetz) mit den Vordrucken A und B
2. Erste Durchführungsverordnung zum Währungsgesetz
3. Zweites Gesetz zur Neuordnung des Geldwesens (Emissionsgesetz)
4. Drittes Gesetz zur Neuordnung des Geldwesens (Umstellungsgesetz)
5. Erste Durchführungsverordnung zum Umstellungsgesetz
6. Zweite Durchführungsverordnung zum Umstellungsgesetz (Bankenverordnung)
7. Dritte Durchführungsverordnung zum Umstellungsgesetz (Versicherungsverordnung)
8. Merkblatt für die Ausfüllung des Vordrucks A (zur Ausgabe an die Bevölkerung)
9. Anweisungen an die Lebensmittelkartenstellen für die Auszahlung des Kopfbetrages
10. Anweisung an die Kartenstellen betr. Abrechnung der Kopfbeträge
11. Muster für ein Schreiben der Landeszentralbanken an Betriebe und Behörden betr. Ermächtigung zur Einrichtung von Hilfssumtauschstellen
12. Merkblatt für die Hilfssumtauschstellen über die Ermittlung derjenigen Geldinstitute, an die abgeliefertes Bargeld und Vordrucke A weiterzuleiten sind
13. Merkblatt über die Aufgaben der Geldinstitute bei der Ablieferung und Anmeldung von Altgeld
14. Merkblatt für die Geldinstitute über die Führung des Abwicklungskontos und die Umwandlung von Altgeldguthaben in Neugeldguthaben
15. Anweisung der Landeszentralbanken an die Kreditinstitute über Richtlinien für die Kreditgewährung

¹ Vgl. Anm. auf S. 438.

16. Merkblatt für die Geldinstitute betreffend Buchungsrichtlinien und Umstellungsrechnung (gesondert für BdL, LZB und sonstige Geldinstitute)
17. Merkblatt für die Geldinstitute über nicht gemeldete RM-Guthaben
18. Merkblatt für die Geldinstitute über die Merkmale von Falschgeld
19. Merkblatt für die Finanzämter betreffend Weiterleitung von Vordrucken an die zuständigen Finanzämter, Ausstellung von Unbedenklichkeitsbescheinigungen im Schnellverfahren und Nachprüfung der Vordrucke
20. Anweisung an die Gebietskörperschaften zur Meldung ihrer Ist-Einnahmen mit Meldeformular
21. Richtlinien für die öffentliche Verwaltung über Einrichtung eines RM-Verfügungskontos und Abwicklung alter Schulden
22. Zusammenstellung von Unterlagen für den Zentralbankrat für die Festsetzung des Diskontsatzes.

Dieses Verzeichnis gibt keinen Aufschluß über einige im Konklave ebenfalls behandelte Sonderprobleme, deren Bearbeitung sehr zeitraubend war. Dazu gehörte etwa die Planung der Kleingeldversorgung in neuer Währung (weil Kleingeldzeichen noch nicht existierten), die Planung des Notentransports bis zur letzten Lebensmittelkartenstelle in der richtigen Stückelung zur Gewährleistung einer reibungslosen Auszahlung der Kopfbeträge, die wegen technischer Begrenzungen in zwei Raten (40.– und 20.– DM) erfolgen mußte, oder die Planung der Erstausrüstung der deutschen öffentlichen Stellen.

Bei diesem gewaltigen Programm bildete schon die innere Organisation und Koordinierung der Arbeiten im Konklave ein schwieriges Problem. Neben Plenarsitzungen, die anfangs mehrfach täglich stattfanden, später jedoch auf das notwendigste Maß beschränkt werden mußten, gab es jeweils mehrere Arbeitsgruppen in wechselnder Zusammensetzung je nach den anstehenden Problemen und zwischen den Plenar- und Arbeitsgruppensitzungen die Tätigkeit der einzelnen Sachverständigen auf ihrer „Stube“. Das tägliche Arbeitsprogramm erstreckte sich häufig bis Mitternacht. Als Chefjuristen fungierten im Konklave Budczies und Bernard, denen bei ihrer Tätigkeit zugute kam, daß sie bereits die Gesetzentwürfe des Homburger Plans formuliert hatten. Hätte es keine Sonderstelle Geld und Kredit gegeben, in der die Konklavemitglieder bereits zu einem gut funktionierenden Arbeitsteam zusammengewachsen wären, so hätte das Konklave seine Aufgabe kaum bewältigen können.

Aufbau des Zentralbanksystems

Eine Währungssanierung mit dem Ziel, eine überwiegend individualistisch orientierte marktwirtschaftliche Ordnung wiederherzustellen, setzte ein funktionsfähiges Zentralbanksystem und einen voll aktionsfähigen Geschäftsbankenapparat voraus. Daß nach Kriegsende nicht einmal der Versuch unternommen wurde, eine vierzonale Kopfstelle als lockeren Über-

bau über die zonalen Reichsbankleitstellen zu schaffen, zeigt überdeutlich, wie weit man von einer vierzonalen Währungsanierung, aber auch von der Behandlung Deutschlands als wirtschaftliche Einheit (wie es das Potsdamer Abkommen forderte) entfernt war. Solange auch in der Bizone eine feste Organisation des Zentralbankwesens fehlte, war dort ebenfalls nicht mit einer Währungsanierung zu rechnen. Als dann endlich Anfang März 1948 das Militärregierungsgesetz über die Errichtung der „Bank deutscher Länder“ (BdL) als Zentralbank für die Bizone erging, wurde dies von vielen als Signal für eine nunmehr bald bevorstehende Währungsreform gedeutet.

Aufbau und Funktionsweise einer Zentralbankorganisation können sehr verschieden geregelt werden, und es war verständlich, daß jede Besatzungsmacht als Vorbild zunächst an die Zentralbankorganisation ihres Heimatlandes dachte; so war die Einigung über die für die Westzonen am besten geeignete Organisation des Zentralbankwesens keine leichte Aufgabe. Allerdings war ihre Lösung durch die schon um die Jahreswende 1946/47 in der US-Zone und einige Monate später auch in der französischen Zone geschaffenen selbständigen Landeszentralbanken (LZB) teilweise in dem Sinne präjudiziert, daß für die neue Zentralbank am ehesten die Konstruktion als gemeinsames Tochterinstitut der vorhandenen LZB in Betracht kam. Eine zentralistische Organisation des Zentralbankwesens unter deutscher Verantwortung wäre im übrigen damals schwer möglich gewesen, weil deutsche Regierungs- und Verwaltungsstellen für die drei Westzonen noch nicht bestanden. So wurde die deutsche Zentralbankorganisation in einigen wichtigen Punkten nach dem Muster des Federal Reserve Systems der USA konzipiert. Zu diesem Zweck wurden Anfang 1948 auch in der britischen Zone vier selbständige LZB geschaffen und als Institution zur Erledigung aller gemeinsamen und übergreifenden Aufgaben die Bank deutscher Länder (BdL) gebildet. Anders als das amerikanische Federal Reserve Board war die BdL eine Bank mit eigenem Apparat zur Abwicklung von Zentralbankgeschäften.

Die gewählte Konstruktion bewährte sich bereits, bevor die BdL ihre Tätigkeit aufnahm. Sie ermöglichte es, daß die LZB der französischen Zone mit Wirkung vom 25. 3. 1948 aufgrund einer Ermächtigung durch die französische Militärregierung einfach der BdL „beitrat“, obwohl diese von der amerikanischen und britischen Militärregierung in ihrem gemeinsam verwalteten Besatzungsgebiet als öffentlich-rechtliche Körperschaft errichtet worden war. Die Organisation der BdL hat sich dann auch später als so zweckmäßig und effizient erwiesen, daß das Gesetz über die BdL bis 1957 in Kraft blieb und die dann vollzogene Umwandlung in die Deutsche Bundesbank unter möglichst weitgehender Erhaltung der bewährten Einrichtungen vorgenommen wurde.

Obwohl die BdL juristisch eine gemeinsame Tochter der LZB darstellte, haben BdL und LZB zusammen vom ersten Tage an wie ein einheitliches Zentralbanksystem (ZBS) gearbeitet, dessen Zweistufigkeit und föderativer Aufbau letztlich nur darin zum Ausdruck kam, daß

der Zentralbankrat als oberstes Organ für die Gesamtpolitik des Systems neben seinem hauptamtlichen Präsidenten und dem Präsidenten des Direktoriums der BdL alle LZB-Präsidenten umfaßte. Anders als die Reichsbank war das ZBS auf den Verkehr mit den Geschäftsbanken und den öffentlichen Stellen beschränkt. Geschäftsbeziehungen mit Wirtschaftsunternehmen und Privaten waren ihm untersagt, was in der französischen Zone allerdings erst später durchgeführt wurde. Neben dem Wechseldiskont- und dem Lombardgeschäft durfte das ZBS auch Offenmarktgeschäfte zur Regelung des Geldmarkts betreiben und erhielt die Befugnis zur Festsetzung von Mindestreserven für die Geschäftsbanken. Am 1. 8. 1948 wurde der BdL der gesamte Auslandszahlungsverkehr übertragen, den sie anfangs als Agent der alliierten JEIA (Joint Export Import Agency) erledigte und der bei ihr zunächst vollständig zentralisiert war.

Die BdL besaß ursprünglich kein Notenemissionsrecht. Dieses wurde ihr erst durch das Emissionsgesetz eingeräumt, wobei sie verständlicherweise mit Banknoten vorliebnehmen mußte, auf denen weder der Name BdL als Emissionsinstitut noch eine Gebietsbezeichnung zu finden war¹); denn die Noten waren schon im Herbst 1947 in den USA gedruckt worden, wegen der Ungewißheiten in bezug auf ihre Verwendung mit der lapidaren Bezeichnung „Deutsche Mark“ – wobei die Sowjetunion anscheinend ebenso verfuhr. Das Geldemissionsmonopol umfaßte, wie es der Logik entspricht, auch die Kleingeldzeichen; interessanterweise kehrte man schon am 16. 7. 1950 – wenige Monate nach der Bildung der Bundesregierung und der Inkraftsetzung des Besatzungsstatuts im September 1949 – zur traditionellen Regelung zurück und übertrug die Münzhoheit dem Bund. Das Emissionsgesetz enthielt im übrigen auch Margen für die Festsetzung von Mindestreserven und, damit dieses neue Instrument des ZBS auch sofort Anwendung fand, die Anordnung, daß bis zu einer Änderung der Sätze durch das ZBS von den Geschäftsbanken Mindestreserven in Höhe von 10% für Sichtverbindlichkeiten und 5% für befristete Verbindlichkeiten zu halten seien.

Das Emissionsgesetz verpflichtete ferner die BdL, eine Währungsabteilung zu errichten – mit der Aufgabe, das umfangreiche Werk der Währungsreformgesetzgebung zu Ende zu führen. In Anlehnung an den Homburger Plan (§§ 37, 38) war von den Konklavemitgliedern zunächst ein Währungsamt mit umfassenden Aufgaben vorgeschlagen worden: Das Währungsamt sollte dem Vorsitzenden des Verwaltungsrats (also dem späteren Bundeskanzler) unmittelbar unterstellt sein, und dieser sollte weitreichende (Notverordnungs-)Vollmachten erhalten. Dem dreiköpfigen Direktorium des Währungsamtes sollte – mit einem Präsidenten an der Spitze, der an den Kabinettsitzungen teilnimmt – ein Kuratorium beigeordnet sein, als dessen Mitglieder der Vorsitzende des Zentralbankrats sowie die stellvertretenden Direk-

1 Vgl. den interessanten und schönen Bildband, hrsg. von der Deutschen Bundesbank im Dezember 1964, über „Die Noten der Deutschen Bundesbank“, der auf den Seiten 11 bis 28 über die von der BdL emittierten Noten berichtet.

toren (Staatssekretäre) der für die Wirtschafts- und Finanzpolitik zuständigen Ressorts vorgesehen waren. Vor Abgabe von Empfehlungen sollte das Währungsamt das Kuratorium anhören.

Wie man sieht, handelte es sich beim Währungsamt um eine staatsrechtlich sehr bedeutsame Koordinierungsinstanz, deren Präsident leicht eine Art Superminister werden konnte und kraft seiner Stellung das politisch unabhängige ZBS zu beeinflussen vermochte. Obwohl die deutschen Mitglieder des Konklave mit ihren Vorschlägen, die sie den Militärregierungen vorlegten, die Stellung des Währungsamtes gegenüber dem Homburger Plan etwas abschwächten, erscheint es nachträglich noch immer verständlich, daß die Militärregierungen diesen Vorschlag mit seinen weitgehenden Eingriffen in die Funktionsweise der deutschen Regierung und seiner Einschränkung der politischen Unabhängigkeit des ZBS nicht akzeptierten. Die Durchführungsverordnungen zu den alliierten Währungsgesetzen mußten im übrigen von den Alliierten selbst erlassen werden. Für diese Aufgabe bot sich die Alliierte Bankkommission an, die im BdL-Gesetz ohnehin als Kontrollinstanz der Militärregierungen für das ZBS vorgesehen war. So lag es nahe, die Währungsabteilung bei der BdL zu errichten.

Der mißlungene Versuch zur Schaffung des Währungsamtes ist schon deshalb bemerkenswert, weil Hielscher seine Kassandraruhe über das Mißlingen der Währungsreform gerade auch mit dem Fehlen eines Währungsamtes begründete¹); vor allem aber läßt der Versuch erkennen, daß die deutschen Sachverständigen bereit waren, eine enge Koordinierung von Geldpolitik, Finanzpolitik und allgemeiner Wirtschaftspolitik auf der Regierungsebene zu institutionalisieren. Das Prinzip der politischen Unabhängigkeit der Notenbank hatte zu jener Zeit offenbar weniger Gewicht als in späteren Jahren.

Um das Zentralbanksystem funktionsfähig zu machen, mußten der Präsident des Zentralbankrats und der Präsident des Direktoriums der BdL sowie die Mitglieder des Direktoriums bestellt werden, wobei den damaligen Gegebenheiten entsprechend die Zustimmung der Militärregierungen einzuholen war. Die Wahl der beiden Präsidenten bereitete zunächst einige Schwierigkeiten. Bis zur Wahl von Karl Bernard zum Präsidenten des Zentralbankrats waren nicht weniger als sieben Sitzungen erforderlich, und die Wahl von Wilhelm Vocke zum Präsidenten des Direktoriums erfolgte erst auf der dritten Sitzung des Zentralbankrats am 1. 6. 1948. Alle auf die Übernahme dieser Ämter angesprochenen Kandidaten zögerten, unter den gegebenen Umständen und mit einem für deutsche Verhältnisse ganz ungewohnten organisatorischen Apparat die große Verantwortung zu übernehmen, die ihnen zufallen mußte. Mit Pfeleiderer gehörten von Anfang Mai an zwei Mitglieder des Konklave dem Zentralbankrat an und mußten einen Teil ihrer Arbeitszeit auf Zentralbankangelegenheiten verwenden. Von den Konklavemitgliedern wurden Wrede als Mitglied des Direktoriums der

1 Hielscher, op. cit. (Anm. 1) S. 449.

BdL (Volkswirtschaftliches Dezernat) sowie Budczies und Möller als Abteilungsleiter (Währungsabteilung) bzw. stellv. Abteilungsleiter (Währungsabt. und Volkswirtschaftl. Abt.) und später auch Wilhelmine Dreißig in die BdL übernommen.

In Frankfurt/M. war seit Oktober 1947 die „Verrechnungsstelle der Landeszentralbanken des amerikanischen Besatzungsgebiets“ tätig gewesen, der sich ab November die Reichsbankleitstelle der britischen Zone und ab Dezember der Koordinierungsausschuß der Landeszentralbanken der französischen Zone angeschlossen hatten. Insofern existierte für die BdL bereits ein kleiner Verwaltungsapparat in Frankfurt/M. Im übrigen leistete die LZB in Hessen, deren Vizepräsident Könnecker mit der gleichen Funktion in das Direktorium der BdL übertrat, tatkräftige Hilfe beim personellen und organisatorischen Aufbau der BdL. Diese war jedenfalls zum Zeitpunkt der Währungsreform trotz vieler Anlaufschwierigkeiten voll aktionsfähig.

Weit größere Aufgaben als der organisatorische Aufbau des Zentralbanksystems stellte die wirtschaftliche Sanierung der LZB und der Geschäftsbanken, die für eine reibungslose Versorgung von Wirtschaft und Bevölkerung mit Zahlungsmitteln und Krediten unerlässlich war. Die Bankbilanzen spiegelten den vorhandenen Geldüberhang wider. Die Banken verwalteten riesige Beträge von Kundschaftseinlagen, die sich nach den Anmeldungen zur Umstellung (Vordruck A und B) auf rd. 110 Mrd RM beliefen, zu denen durch die Ablieferung des Bargeldes noch weitere rd. 10 Mrd RM hinzukamen. Der Betrag an öffentlichen Guthaben, die nicht umgestellt wurden, kann auf nochmals 10 Mrd RM geschätzt werden. Sonstige Passiva und Eigenkapital dürften nach den vorliegenden Unterlagen nicht mehr als 15 Mrd RM betragen haben. Diesen rd. 145 Mrd RM standen auf der Aktivseite mit etwa 120 Mrd RM (also gut 80%) Forderungen an das Reich, ihm gleichgestellte Institutionen sowie Reichsbank- und Militärmarknoten gegenüber.

Die Reichstitel waren mit dem Zusammenbruch des Reichs und mit der Einstellung ihrer Verzinsung wertlos geworden. Abgesehen von ganz wenigen Ausnahmen waren die Banken hoch überschuldet. Es mußte infolgedessen ein Sanierungsverfahren gefunden werden, das schnell, einfach und übersichtlich funktionierte sowie eine möglichst weitgehende Gleichbehandlung aller Banken gewährleistete, damit jede Bank auch die Lage ihrer Wettbewerber abzuschätzen vermochte. Wie diese Aufgabe gelöst wurde, wird später dargestellt.

Nicht-monetäre Reformmaßnahmen

In den Diskussionen über eine Währungsreform wurde diese nur selten als isolierte Maßnahme, sondern meist in Verbindung mit anderen Reformen gesehen. Weit verbreitet war die ökonomisch naive Vorstellung, daß eine Währungsreform nur gelingen könne, wenn

vorher ein angemessener Stand der Produktion verwirklicht worden sei. Mit dieser Argumentation, mit der auch Währungsreformgegner operierten, wurde genau das als Voraussetzung einer Währungsreform gefordert, was diese gerade erst bewirken sollte. Häufig wurde auch darauf hingewiesen, daß eine Währungsreform nur dann verantwortet werden könne, wenn vorher die zahlreichen besatzungsrechtlichen Reglementierungen aufgehoben worden seien. Obgleich der Versuch, ein solches Junktim herzustellen, auf einer völligen Verneinung der politischen Realitäten beruhte, ist er psychologisch vielleicht sogar verständlich, wenn man sich die damalige Situation vergegenwärtigt. Wiederum müssen dafür einige Stichworte ausreichen, die jedoch aufgezählt werden sollen, um das Klima zu charakterisieren, in dem die Währungsreform stattfand:

Der Industrieplan von 1946 mit seinen Beschränkungen der Industrieproduktion, die z. T. erst Ende 1949 und 1951 aufgehoben wurden; in Verbindung damit die noch nicht endgültig geregelte Frage der Demontagen und der Reparationen überhaupt, einschließlich des beschlagnahmten deutschen Auslandsvermögens; die offenen Probleme im Zusammenhang mit der Restitution von widerrechtlich erworbenen Vermögenswerten im Ausland, vor allem aber im Inland (zugunsten von Juden, anderen Minderheiten und Naziregimegegnern); die noch nicht entschiedene Deckung der Besatzungskosten; die Kontrolle der Alliierten über Produktion und Verkauf von Kohle und Stahl, die letztlich erst mit der Gründung der Montanunion aufhörte; die umfassende alliierte Kontrolle aller Vermögen, darunter auch Tausender Betriebe und Betriebsteile, die sich im Eigentum von Reichsinstanzen, Nazi-Einrichtungen, Nazis, aktiven Anhängern des Nazi-Regimes usw. befunden hatten; die Zerschlagung der großen Unternehmen und Konzerne sowie der Kartelle; die offenen Fragen der deutschen Auslandsverschuldung, die erst mit dem Londoner Schuldenabkommen vom 27. 2. 1953 entschieden wurden.

Versucht man sich auszumalen, was sich hinter jedem dieser Stichworte an Hemmungen und Erschwerungen des Wirtschaftslebens verbirgt, so erscheint das gute Gelingen der Währungsreform keineswegs mehr als ganz selbstverständlich. Allerdings muß man gegenüber diesem Katalog von negativen Posten den positiven Tatbestand der Auslandshilfe hervorheben. Diese wurde ebenfalls von vielen Seiten als eine wichtige Voraussetzung dafür betrachtet, daß die Währungsreform ihr eigentliches Ziel, die schnelle Ankurbelung des Wirtschaftslebens, auch tatsächlich erreichte. Diese Voraussetzung war mit der Einbeziehung Westdeutschlands in den 1948 anlaufenden Marshall-Plan gesichert, beruhte doch dieser gerade auf der Konzeption einer großzügigen Starthilfe für den Wiederaufbau in Europa. Zudem hatten die USA schon in den beiden Jahren davor mit beträchtlichen Warenlieferungen geholfen, die aus amerikanischen Haushaltsmitteln für die Versorgung von Besatzungsgebieten finanziert worden waren (GARIOA = Government Appropriations for Relief in Occupied Areas).

Die wichtigste und bis zur Durchführung der Währungsreform kontrovers gebliebene Frage lautete: Sollen zugleich mit der Währungsreform die Maßnahmen der Bewirtschaftung und Rationierung sowie des Preisstopps abgeschafft werden, oder empfiehlt sich hier ein schrittweises Vorgehen? In der leidenschaftlichen Diskussion über diese Frage waren die leitenden Mitarbeiter sowohl der deutschen als auch der alliierten Wirtschaftsverwaltung gespalten. Die Anhänger eines langsamen und schrittweisen Vorgehens befürchteten Versorgungslücken, Hunger und soziale Unruhen. Die Gegner vertrauten auf die vorhandenen Vorräte und die Macht des knappen Geldes für deren Mobilisierung, wenn nur erst die Märkte von ihren Fesseln durch Bewirtschaftung und Preisstopp befreit sein würden. Es ging also nur um das Tempo und die Methoden des Übergangs zu einer Steuerung des Wirtschaftslebens mittels freier Preise auf unreglementierten Märkten; daß die marktwirtschaftliche Ordnung als solche in den Westzonen nicht nur von den Wirtschaftswissenschaftlern (und hier vor allem den Anhängern der Freiburger Schule), sondern auch von der breiten Öffentlichkeit als ein sehr wesentliches langfristiges Ziel einer Währungsreform angesehen wurde, ist bereits erwähnt worden.

Es war Ludwig Erhard, der auf deutscher Seite verantwortliche Direktor der Wirtschaftsverwaltung, der sich mutig für den möglichst schnellen Übergang zur Marktwirtschaft einsetzte und sich trotz der zahlreichen, zur Vorsicht mahnenden Stimmen nicht scheute, die Freigabe der Märkte auch gegen die Widerstände auf seiten der Alliierten schließlich durchzusetzen. Darin wurde er durch das erste Gutachten vom 1. 4. 1948 des im Januar 1948 gegründeten „Wissenschaftlichen Beirats bei der Verwaltung für Wirtschaft des Vereinigten Wirtschaftsgebiets“ wesentlich bestärkt¹). Der für jedermann sichtbare Erfolg der Freigabe der Märkte hat Ludwig Erhard recht gegeben und hat sicherlich dazu beigetragen, das Vertrauen in die neue Währung und die Marktwirtschaft überhaupt zu festigen.

Allerdings war der Übergang zur Marktwirtschaft, wie er mit dem für das Vereinigte Wirtschaftsgebiet vom Wirtschaftsrat verabschiedeten „Gesetz über Leitsätze für die Bewirtschaftung und Preispolitik nach der Geldreform“ (vom 24. 6. 1948) thesenartig proklamiert wurde, doch nicht ganz so schlagartig, wie er später zuweilen hingestellt wurde. Grundnahrungsmittel, Agrarprodukte und die meisten Rohstoffe verblieben beispielsweise zunächst unter staatlicher Bewirtschaftung und Preisbindung. Für wichtige Konsumgüter, wie Textilien und Schuhe, wurde nur die Preisbindung und nicht auch die Rationierung aufgehoben. Im übrigen verfügte die Verwaltung mit der Einfuhrbewirtschaftung über ein wichtiges Steuerungsinstrument. Der Übergang zur Marktwirtschaft war also letztlich eine wohl dosierte Begleitmaßnahme zur Währungsreform und keineswegs ein leichtfertiges Vabanquiespiel.

1 Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft, Sammelband der Gutachten von 1948 bis 1972, hrsg. vom Bundesministerium für Wirtschaft, Göttingen 1973, S. 1 ff.

Schließlich muß noch auf die Steuergesetzgebung hingewiesen werden, deren Änderung von deutscher Seite als eine wichtige Voraussetzung für eine erfolgreiche Währungsreform immer wieder gefordert und bei den Alliierten zumindest teilweise durchgesetzt wurde. Vor der Währungsreform galten exorbitant hohe Steuersätze, mit denen der Geldüberhang vermindert werden sollte; von deutscher Seite wurde befürchtet, daß solche Steuersätze den Leistungsanreiz schwächen und die Steuerhinterziehung verstärken würden. Von der breiten Öffentlichkeit kaum bemerkt, setzten die Alliierten am 22. 6. 1948 ein umfassendes Gesetz zur vorläufigen Neuordnung von Steuergesetzen in Kraft, das Senkungen der Steuertarife bei der Einkommen- und Körperschaftsteuer, bei der Vermögen- und Erbschaftsteuer sowie bei der Tabaksteuer und darüber hinaus eine Reihe weiterer Steuererleichterungen vorsah.

Berücksichtigt man neben den hier erwähnten Reformmaßnahmen noch den seit der Währungsumstellung beschleunigten Aufbau der Bundesrepublik und die damit verbundene Ordnung der wirtschaftspolitischen Kompetenzen, so wird deutlich, daß die Währungsreform von 1948 nicht eine isolierte monetäre Maßnahme, sondern Teil einer umfassenden Wirtschafts- und Währungsreform war.

Die Einführung der DM-Währung und die monetäre Entwicklung bis zur Koreakrise

Zusammenfassender Überblick

Von der RM zur DM

Drei Monate, nachdem General Clay den Startschuß für die unmittelbare Vorbereitung der Währungsreform im Konklave gegeben hatte, fand die Währungsreform statt, die von den Zeitgenossen als ein Paukenschlag empfunden wurde, weil über ein Wochenende die alte RM-Währung abgeschafft wurde und die neue DM-Währung an ihre Stelle trat. Der Zahlungsverkehr, der bis zum 18./19. Juni fast ungestört in RM abgewickelt worden war, am Wochenende ohnehin ruhte, lief von Montag an in DM weiter, beinahe so als ob nichts geschehen wäre. Das war nur deshalb möglich, weil am Sonntag jeder Bewohner der drei Westzonen einen „Kopfbetrag“ von zunächst 40.– DM im Umtausch gegen 40.– RM erhielt und das Währungsgesetz die Weitergeltung aller RM-Verbindlichkeiten aus wiederkehrenden Leistungen (wie Löhne, Mieten, Pachten, Renten usw.) nunmehr in DM (Umstellungssatz 1 RM = 1 DM) vorschrieb. So ergab sich auch für die Warenpreise eine Ausgangsbasis in DM, die den alten RM-Preisen entsprach.

Vom Montag an erhielten die öffentlichen Kassen einschl. Militärregierungen, Bahn und Post sowie alle Arbeitgeber ebenfalls eine „Erstausrüstung“ als DM-Guthaben bei ihren

Hausbanken in gesetzlich vorgeschriebener und einfach zu ermittelnder Höhe (z. B. bemäÙ sich der Geschäftsbetrag für Arbeitgeber auf 60.– DM je Beschäftigten). Damit waren im Laufe der ersten Woche nach dem Stichtag bereits 4–5 Mrd DM im Umlauf, was wohl mit Recht als ein administratives Wunder anzusehen war. Angesichts der technischen Unmöglichkeit, neue Kleingeldzeichen rechtzeitig herzustellen, wurde eine ausreichende Versorgung mit Kleingeld in der Weise sichergestellt, daß alle RM-Noten und -Münzen bis zum Betrage von 1 RM zu einem Zehntel ihres Nennwerts in DM weitergalten. Dazu kamen minutiöse Einzelbestimmungen für noch nicht ausgeführte Überweisungsaufträge, die Fortgeltung von Fahrausweisen, Postwertzeichen und v. a. m., die den reibungslosen Übergang von der RM zur DM gewährleisteten.

Dank aller dieser Regelungen und dank einiger vorsorglicher Bestimmungen im Währungsgesetz (§ 3 verbot alle anderen Schuldbemessungsgrundlagen außer der DM)¹⁾, im Emissionsgesetz (§ 5 setzte eine Umlaufgrenze von 10 Mrd DM für Bargeld fest, die nur mit qualifizierter Mehrheit des Zentralbankrats überschritten werden durfte) und im Umstellungsgesetz (§ 28 „verbot“ der öffentlichen Hand Haushaltsdefizite) genoß die DM vom ersten Tage an allgemeines Vertrauen, so daß Stockungen in der Versorgung durch Zurückhaltung von Waren praktisch nicht auftraten.

Während der Wirtschaftsverkehr mit der Erstausstattung in neuem Geld ungestört weiterlief und sich schnell zu beleben begann, nahm der Prozeß der eigentlichen Umstellung der Schuldverhältnisse von RM auf DM sehr viel längere Zeit in Anspruch. Für Schuldverhältnisse im engeren Sinne (außer aus wiederkehrenden Leistungen) wurde der Umstellungssatz auf 10 RM = 1 DM festgesetzt, wobei dem Schuldner richterliche Vertragshilfe zugebilligt wurde, wenn die Erfüllung der ursprünglichen RM-Schuld in DM zu unzumutbaren Härten führte. Trotzdem mußten im Laufe der Zeit mit Hilfe von Durchführungsverordnungen viele Zweifelsfragen bei speziellen Schuldverhältnissen geklärt werden (z. B. für Hinterlegungsgelder, Vollstreckungstitel, Zinsverpflichtungen, Pensionsrückstellungen). Spezielle Vorschriften waren auch für die Zahlung von Steuern erforderlich (etwa für vor dem 21. 6. 1948 fällige Steuerschulden, für Steuervorauszahlungen), die aufgrund des bereits erwähnten Steuerneuordnungsgesetzes der Militärregierungen im Verordnungswege erlassen wurden.

Weit komplizierter war die Umstellung auf DM für die RM-Bankeinlagen (Sicht-, Termin- und Spardepositen) einschließlich des Bargeldes, das beim Umtausch des Kopfbetrages abge-

1 Eine entsprechende Vorschrift zugunsten der RM hatten die Alliierten in ihrem Militärregierungsgesetz Nr. 51 schon beim Einmarsch in Deutschland erlassen; sie war als Schutz der neuen Währung bereits im Homburger Plan (§ 1, Abs. 3) vorgesehen. Daß dieses Verbot 25 Jahre später angesichts des Bedürfnisses nach Indexierung von langfristigen Schuldverhältnissen noch eine besondere währungspolitische Bedeutung erlangen würde, hat damals wohl keiner der Autoren erwartet.

liefert werden mußte und den RM-Girokonten der Ablieferer gutgeschrieben wurde. Diese Umstellung bildete den Hauptgegenstand des Umstellungsgesetzes, das erst eine Woche nach dem Inkrafttreten des Währungsgesetzes verkündet wurde, um die Besitzer von Altgeld nicht zu entmutigen, ihre RM-Noten abzuliefern, was angesichts der durch dieses Gesetz vorgeschriebenen finanzamtlichen Überprüfung der Altgeldguthaben vermutlich der Fall gewesen wäre. Mit der Umstellung der Bankeinlagen mußte zugleich die Sanierung der Geschäftsbanken vorgenommen werden. Dabei bereitete die Behandlung der von außerhalb in die Westzonen verlagerten Geldinstitute besondere Schwierigkeiten. Für andere Finanzinstitute wie Bausparkassen, Versicherungsunternehmen, Hypothekenbanken waren spezielle Vorschriften erforderlich. Und schließlich mußte für alle Unternehmungen die Aufstellung einer RM-Schlußbilanz sowie der DM-Eröffnungsbilanz zum 21. 6. 1948 vorgesehen werden. Da die hierfür notwendigen Bewertungs-Bestimmungen erst sehr viel später erlassen werden konnten, mußte zum Währungsstichtag zumindest sichergestellt werden, daß alle Unternehmungen eine vollständige „körperliche Inventur“ vornehmen (was mit dem Steuerneuerungsgesetz vom 22. 6. 1948 angeordnet wurde).

Außerdem sind noch die zahlreichen Sondervorschriften im Zusammenhang mit der Ablieferung von Altgeld und der Erstausrüstung mit DM zu nennen, die nachträglich im Interesse der Gleichbehandlung getroffen wurden, so etwa für nach dem Währungsstichtag entlassene Kriegsgefangene, Heimkehrer, Dänemarkflüchtlinge. Last not least begann schon wenige Tage nach der Währungsreform in den drei Westzonen die Währungsumstellung auch in den drei Westsektoren Berlins, die wegen der besonderen Verhältnisse in der ehemaligen Reichshauptstadt in einigen Punkten abweichend geregelt werden mußte.

Alle diese Aufgaben waren von der Währungsabteilung der BdL zu erledigen. Die notwendigen gesetzlichen Vorschriften wurden in der Regel von der Währungsabteilung ausgearbeitet, vom Zentralbankrat der Alliierten Bankkommission empfohlen und von dieser dann in Kraft gesetzt. Bis Ende 1949 waren allein 11 Durchführungsverordnungen zum Währungsgesetz und 42 Durchführungsverordnungen zum Umstellungsgesetz erlassen worden. Für speziell steuerrechtliche Maßnahmen waren die deutschen Finanzverwaltungen zuständig, die gegebenenfalls die Währungsabteilung konsultierten.

Die DM in der Bewährung

Eine neue Währung mit stoffwertlosem, von einer Zentralbank ausgegebenem Bargeld und mit Sichtguthaben bei Geschäftsbanken als Giralgeld läßt sich nur auf zwei Wegen in Umlauf bringen: durch bankgeschäftliche Kreditgewährung (Erwerb von Aktiva seitens der Banken) sowie durch gesetzliche Zuteilung von Bargeld und Buchgeld an die Wirtschaftssubjekte,

wobei den Banken, falls sie, wie bei der deutschen Währungsreform, eine solche Zuteilung zu vollziehen haben, vom Gesetzgeber auch Aktiva zum Ausgleich der Bilanz zugesprochen werden müssen.

Die gesetzliche Geldschöpfung erfolgte im Wege der schon erwähnten Erstausstattungen und der Umstellung von RM-Guthaben in DM. Die Erstausstattungen erhöhten sich von den bereits genannten rd. 4 –5 Mrd DM im Laufe weniger Monate auf rd. 6,7 Mrd DM. Die frei verfügbaren Bankguthaben aus der Umstellung beliefen sich Ende Juli bereits auf 3 Mrd DM und wuchsen bis zum Jahresende auf 5,4 Mrd DM, so daß Ende 1948 gut 12 Mrd DM hoheitlich geschöpftes Geld zur Verfügung stand. Damit war die gesetzliche Geldschöpfung weitgehend abgeschlossen; während des ganzen Jahres 1949 erhöhte sie sich nur noch auf 12,9 Mrd DM.

Die bankgeschäftliche Geldschöpfung, die sich aus der Zunahme der ausstehenden Bankkredite ablesen läßt, begann ebenfalls sehr schnell, betrug Ende Juli 1948 rd. 1,4 Mrd DM und wuchs dann bis Ende des Jahres mit abnehmenden Zuwachsraten auf 5 Mrd DM an, so daß sich das Geldvolumen zu diesem Zeitpunkt auf 17 Mrd DM belief, von denen 6,3 Mrd DM auf den Notenumlauf entfielen. Dieser betrug schon nach der Ausgabe des Kopfbetrages von 40.– DM am 20. Juni gut 1,5 Mrd DM und vermehrte sich dann schnell auf 3,8 Mrd DM (Ende Juli).

Die zweite Rate des Kopfbetrages von 20.– DM, die im August/September ausgezahlt wurde, hatte im September eine nochmalige Erhöhung des Bargeldumlaufs um gut 1 Mrd DM zur Folge. Damit hatte sich der Bargeldumlauf bereits normalisiert und wuchs nunmehr relativ stetig mit der Zunahme des Volkseinkommens.

Die mit der jeweils verfügbaren Bar- und Giralgeldmenge getätigten Umsätze waren wegen der (anfangs sehr hohen) Umlaufgeschwindigkeit naturgemäß viel größer. Die Versorgung der Bevölkerung und Wirtschaft mit Geld und Krediten reichte vollständig aus, um den schon vor der Währungsreform langsam fortschreitenden Wiederaufbau zu beschleunigen und das Warenangebot auf den Märkten nachhaltig zu vermehren. Dazu haben auch die vermehrten Einfuhren beigetragen, die zu rd. $\frac{2}{3}$ aus Hilfslieferungen der USA (im Rahmen des Marshall-Plans und anderer Programme) bestanden und 1948 einen Einfuhrüberschuß von knapp 1 Mrd \$ (gegen 0,5 Mrd \$ im Vorjahr) ermöglichten, der sich 1949 nochmals, auf gut 1,1 Mrd \$, erhöhte.

Wenn auch die Währungsreformmaßnahmen als solche reibungslos und erfolgreich abgewickelt werden konnten, verlief die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung der ersten zwei Jahre keineswegs ohne ernsthafte Krisen, die jedoch mit schnellen und zielbewußten wirtschafts- und währungspolitischen Eingriffen sowie dank glücklicher Umstände über-

wunden werden konnten¹). Schon im Spätsommer des Jahres 1948 begann sich eine typisch inflatorische Preisentwicklung abzuzeichnen, der im wesentlichen nur mit einer Revision der gesetzlichen Geldschöpfung begegnet werden konnte. Vom Frühjahr 1949 an waren dann ein Absinken des Preisniveaus und ein Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verzeichnen, was vor allem durch Einnahmeüberschüsse der öffentlichen Hand und auf den Konten zur Abwicklung des Auslandsgeschäfts sowie durch die mehr als verdoppelten kommerziellen Wareneinfuhren verursacht wurde. Die Reaktion bestand in einer Lockerung der Kreditpolitik sowie in einem um die Jahreswende 1949/50 verabschiedeten öffentlichen (von der BdL geförderten) Arbeitsbeschaffungsprogramm, das zur Wiederbelebung der Wirtschaftstätigkeit beigetragen haben mag, aber auch noch den im Herbst 1950 als Folge des Koreakrieges einsetzenden Boom zusätzlich anheizte.

Die damit für Deutschland verbundene Zahlungsbilanzkrise fand weltweit Beachtung, weil sie die eben erst gegründete Europäische Zahlungsunion zu sprengen drohte, hatte doch Deutschland seine Kreditlinien bei der EZU in wenigen Monaten vollständig erschöpft. Diese Krise erzwang und ermöglichte unter dem Druck der übrigen Länder Anfang 1951 ein wirtschaftspolitisches Sanierungsprogramm für die Bundesrepublik, das mit seiner Zurückdämmung der inländischen Nachfrage und der Importe bei gleichzeitiger Förderung der Exporte erstmalig zu einem leichten Überschuß der Handels- und Dienstleistungsbilanz führte und wohl den Grundstein dafür legte, daß seit diesem Jahr Deutschland immer mehr produzierte, als es im Inland für Konsum und Investition verbrauchte, also zu einem Exportüberschußland wurde.

Gesetzliche Geldschöpfung

Die bereits erwähnte Revision der gesetzlichen Geldschöpfung zur Bekämpfung der ersten Inflationskrise der DM betraf die Gesamtzuteilung von DM-Beträgen, die in der Regel in Anknüpfung an die vorhandenen und um die Bargeldablieferungen erhöhten Altgeldguthaben (gesetzestechisch durch deren „Umwandlung“ in DM) erfolgte und auf die die Erstaussstattungen anzurechnen waren. Die Umwandlung belief sich für 100 RM auf 10 DM, von denen jedoch nur die Hälfte frei verfügbar war (Freikonto), während über die andere Hälfte, auf einem Festkonto, innerhalb von 90 Tagen entschieden werden sollte. Außerdem wurde den Altgeldbesitzern ein weiterer Anspruch von 10 DM je 100 RM (Schattenquote) in Aussicht gestellt, über dessen Art und Inhalt die Militärregierungen nach Anhörung der deutschen gesetzgebenden Körperschaften bestimmen sollten. Bei Haushaltungen wurde darauf verzichtet, Kopfbeträge teilweise zurückzufordern, wenn ihr Altgeldguthaben nicht genügend

1 Vgl. dazu auch die ausführliche Darstellung in den folgenden Abschnitten.

hohe DM-Beträge erbrachte, so daß in Grenzfällen ein Umwandlungssatz von 1 RM in 1 DM zustande kam.

Die Erstausstattungen mit Kopf- und Geschäftsbeträgen sowie die vorgeschriebenen Umwandlungssätze waren ein Kompromiß zwischen den Dogmatikern eines milden und eines radikalen Geldschnitts, die sich sowohl auf deutscher als auch auf alliierter Seite schon seit langem heftig befehdeten. Der Ökonom kann nachträglich nur feststellen, daß die Neugeldbeträge offenbar reichlich genug bemessen worden waren und schnell genug ausgezahlt wurden, um schon drei bis vier Monate später starke Inflationstendenzen auslösen zu können. Dabei mag die erst nach gut zwei Monaten erfolgte Auszahlung der zweiten Rate des Kopfbetrages eine besondere Rolle gespielt haben. Obwohl dies vorausgesehen wurde und deshalb entgegen ursprünglichen Absichten die Auszahlung durch Gutschrift und nicht in bar erfolgte, führte sie zu erheblichen Barabhebungen. Ob dieser erste Inflationsstoß allerdings bei einer niedrigeren DM-Zuteilung nicht eingetreten wäre, läßt sich auch post festum nicht mit Gewißheit sagen, obwohl die dann im Oktober vorgenommene Reduktion der eingeräumten Ansprüche einen deutlichen Bremseffekt ausübte.

Im Homburger Plan waren überhaupt keine Geschäftsbeträge sowie Kopfbeträge von nur 50 DM, aber ohne Anrechnung auf die Ansprüche aus der Umwandlung, vorgeschlagen worden; für diese wurden ebenfalls 5% Freiquote und dazu 15% Festquote vorgesehen, deren Beträge spätestens nach vier Jahren entweder freigegeben oder in eine langfristige Staatsanleihe transformiert werden sollten. Im Konklave wurden diese Vorschläge weisungsgemäß gegenüber den Militärregierungen vertreten, die ihrerseits zunächst für eine niedrigere und trotzdem anrechenbare Kopfquote, ferner für eine feste Freiquote von 10% und gegen eine erst später zu regelnde Festquote plädierten. Von der Freiquote sollte die Hälfte allerdings erst nach Abschluß einer umfassenden finanzamtlichen Nachprüfung der abgelieferten Altgeldbestände (auf ihre Herkunft aus verbotenen Schwarzmarktgeschäften und auf ihre ordnungsgemäße Versteuerung) verfügbar werden. Nach den ursprünglichen Vorstellungen der Militärregierungen sollte somit die Versorgung mit neuem Geld in den ersten 3–4 Monaten etwas geringer und dann später etwas höher sein, als es tatsächlich in den Gesetzen vorgeschrieben wurde. Die zähen Diskussionen über diese Punkte dauerten während des Konklaves an und wurden nach dessen Abschluß von den deutschen Politikern bis kurz vor Erlaß der Währungsreformgesetze fortgesetzt. Der getroffene Kompromiß war eine Lösung in letzter Minute. Bemerkenswert ist daran die Reduktion der Freiquote auf 5% und die wohl nicht sehr ernst gemeinte Andeutung einer Schattenquote von 10% (über die Frei- und Festquote von ebenfalls 10% hinaus).

Die erwähnten Inflationstendenzen führten bereits am 4. 10. 1948 zum Erlaß des Festkontogesetzes, mit dem von den Festkontobeträgen in Höhe von 5% des umwandlungsfähigen Altgeldbestandes 3,5% gestrichen wurden, während der Rest mit 1% auf das Freikonto

und mit 0,5% auf ein Anlagekonto zu übertragen war, aus dem später bestimmte Wertpapiere erworben werden durften. Damit wurde auch die Schattenquote hinfällig; der Umwandlungssatz stellte sich endgültig auf 6,5% der Altgeldbestände und entsprechend mehr, wenn diese bei den Haushaltungen zur Anrechnung der Erstausstattungen nicht ausreichten.

Obwohl die auf diese Weise gestrichenen gut 2 Mrd DM, die Ende September auf dem Festkonto standen, noch nicht zu Zahlungen verwendet werden durften, stellt ihre Streichung eine restriktive Maßnahme dar, weil die Festkontoguthaben sowohl die Ausgabenpläne als auch die Kreditaufnahmemöglichkeiten der Kontoinhaber erhöht hatten.

Eine Umwandlung von Altgeld in Neugeld wurde nur für private Haushaltungen und Firmen vorgenommen. Alle Altgeldbestände von anderen Inhabern (mit Ausnahme von ausländischen Staatsangehörigen, für die Sonderregelungen getroffen wurden) sowie alle nicht gemeldeten Altgeldbestände wurden entweder ausdrücklich annulliert (z. B. bei öffentlichen Haushaltungen) oder blieben de facto ein Nullum. Als Ersatz erhielten alle öffentlichen Stellen einschl. Bahn und Post sowie die Militärregierungen eine Erstaussstattung als endgültige DM-Zuteilung im Gesamtbetrag von rd. 3,5 Mrd DM, die ziemlich schnell (3,25 Mrd DM bereits im Juli und August) voll verfügbar war. Die Höhe dieser Erstaussstattung richtete sich nach den durchschnittlichen monatlichen Steinnahmen während einer zurückliegenden Referenzperiode (bei öffentlichen Haushaltungen) und einer halbmonatlichen Steinnahme bei Bahn und Post; für die Militärregierungen wurde sie mit 772 Mio DM festgesetzt, wobei die amerikanische Militärregierung den Betrag niedriger hielt, als die anderen beiden Militärregierungen es wünschten.

Die Erstaussstattung der öffentlichen Stellen wurde von der Revision im Oktober 1948 nicht betroffen, obwohl sie sich als verhältnismäßig reichlich erwiesen hatte. Denn erstaunlicherweise erbrachten die Steuereinnahmen allein für das Vereinigte Wirtschaftsgebiet bis Ende 1948 einen Betrag, der mit 3,7 Mrd DM um rd. 1,4 Mrd DM höher war als die Erstaussstattungen. Trotzdem wurde von den Ländern und Gemeinden (ein zentraler Haushalt für die drei Westzonen bestand damals nicht) eine zurückhaltende Ausgabenpolitik betrieben, so daß die öffentlichen Einlagen im Bankensystem (Erstaussstattungen deutscher Stellen und der Militärregierungen sowie rd. 160 Mio DM umgewandelte Beträge der Sozialversicherungen; insgesamt am 30. 6. 1948 rd. 3,4 Mrd DM) nur in den ersten Monaten um etwa 800 Mio DM abnahmen, sich dann schnell wieder auffüllten und Ende Februar 1949 bereits um 400 Mio DM über dem Ausgangsstand lagen.

Obwohl diese Übersicht bestätigt, daß eine Herabsetzung der Erstaussstattungen für die öffentliche Hand im Herbst 1948 überflüssig war, zeigt sie zugleich, daß gerade in den ersten Monaten ein Ausgabenüberschuß eingetreten war, der zu den Inflationstendenzen

im Herbst 1948 sicherlich beigetragen hat. Zudem wirkte die Verlagerung der öffentlichen Gelder vom ZBS zu den Geschäftsbanken, die in großem Umfang stattfand, expansiv, weil sie die Liquidität der Geschäftsbanken in Form von Zentralbankguthaben um rd. 1,5 Mrd DM verstärkte und deren ohnehin schon hohen Kreditgewährungsspielraum noch weiter erhöhte. Andererseits unterstützten die Einnahmeüberschüsse der öffentlichen Hand seit Ende 1948 bis Mitte 1949 die Kreditrestriktion des ZBS.

Bankensanierung und erste Kreditrestriktion

Die bankgeschäftliche Geldschöpfung (durch Kreditgewährung) gehört zu den wichtigen Charakteristika der gegenwärtigen marktwirtschaftlich orientierten Währungsverfassungen, und ihre unmittelbare Bedeutung für die Einführung des neuen Geldes ist bereits hervorgehoben worden. Ebenso ist schon darauf hingewiesen worden, daß das Bankensystem in den Westzonen einer Sanierung bedurfte. Diese wurde mit dem Übergang von der RM zur DM *uno actu* auf eine sehr einfache und wirksame Weise vollzogen¹).

Allen Banken wurden im Umstellungsgesetz so viele „Ausgleichsforderungen“ gegen ihr Sitzland verbindlich zugesagt, wie sie zum Ausgleich ihrer erst später feststellbaren Bilanzen einschließlich eines angemessenen Eigenkapitals benötigen würden. Entsprechende Regelungen galten für die Landeszentralbanken und die Bank deutscher Länder, die als überregionales Institut ihre Ausgleichsforderungen nicht vom Land, sondern vom Bund erhielt (der bei Erlaß der Gesetze noch nicht existierte und durch das „Vereinigte Wirtschaftsgebiet und die Länder der französischen Besatzungszone“ umschrieben werden mußte).

Die Ausgleichsforderungen waren somit eine zunächst flexible, dem Bilanzausgleich zum jeweiligen Stichtag dienende Größe. In die kontinuierlich weiter zu entwickelnde Umstellungsrechnung der Geldinstitute waren aufzunehmen: die gutgeschriebenen bzw. ausgezahlten Beträge im Rahmen der gesetzlichen Geldschöpfung und die umgestellten Verbindlichkeiten aus umlaufenden Pfandbriefen und Kommunalobligationen auf der Passivseite sowie die Sachanlagen und die umgestellten Hypothekensforderungen und sonstigen Kredite auf der Aktivseite. Die Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen den Banken und ebenso zwischen den Banken und den Dienststellen des Reiches, der Nazipartei usw. erloschen. Was das Eigenkapital anlangt, so konnten die Banken nach der 2. DVO zum Umstellungsgesetz vom 27. 6. 1948 (Bankenverordnung) zwischen zwei Methoden zur Bemessung dieses Bilanzpostens eine vorläufige Wahl treffen. Eine endgültige Regelung erfolgte durch die im Okto-

¹ Die Ausführungen in diesem Abschnitt verdanken wertvolle Hinweise der Untersuchung von *Leonhard Gleske: Geldvolumen und Bankliquidität nach der westdeutschen Währungsumstellung 1948* (unveröff. Diplomarbeit Ende 1949).

ber erlassene 36. DVO über das Eigenkapital der Banken, die rückwirkend zum 21. 6. 1948 in Kraft trat.

Wegen der vorgesehenen Haltung von (zinslosen) Mindestreserven beim ZBS und angesichts der zu erwartenden hohen Bestände an nicht handelbaren und niedrig verzinslichen Aktiven in Form von Ausgleichsforderungen wurde den Banken zur Verbesserung ihrer Ertragskraft für die von ihnen auf DM umgestellten RM-Einlagen eine Gutschrift von der LZB erteilt, die ebenfalls in die Umstellungsrechnung aufzunehmen war und die Ausgleichsforderung entsprechend verminderte. Diese Gutschrift belief sich für 100 umgewandelte DM auf 15 DM bei Sichtguthaben und auf 7,5 DM bei Sparguthaben. Analog bekamen die Landeszentralbanken für je 100 DM ihrer aus der Umstellung des Geldwesens hervorgehenden Verbindlichkeiten aus Einlagen von der BdL 30 DM gutgeschrieben, wodurch zugleich die finanzielle Belastung aus der Übernahme der verzinslichen Ausgleichsforderungen von den Ländern auf den späteren Bund verschoben wurde.

Unabhängig davon erhielten die Banken als Vorschuß auf diese Zentralbankgeldgutschriften eine Erstausrüstung mit Liquidität, die mit 1% der von ihnen umzuwandelnden Altgeldguthaben bemessen wurde. Da deren Betrag schnell feststellbar war, konnte diese Liquiditätshilfe in Höhe von rd. 1 Mrd DM schon im Juni und Juli zur Verfügung gestellt werden.

Sie erschien erforderlich, um den Überweisungsverkehr zwischen den Banken vom ersten Tage an zu ermöglichen und um diese instand zu setzen, die Geschäftsbeträge auszuzahlen und die zu erwartenden Bargeldabzüge abzuwickeln. Diese Erstausrüstung der Banken erwies sich infolge verschiedener nicht vorhersehbarer Umstände (von denen die Verlagerung öffentlicher Guthaben zu den Geschäftsbanken schon erwähnt wurde) als viel zu hoch. Zwar war es beabsichtigt, die Banken in den ersten Tagen und Wochen nicht unter Druck zu setzen, sich von ihnen benötigtes Zentralbankgeld durch normales Diskont- und Lombardgeschäft zu beschaffen; jedoch war nicht daran gedacht worden, den Bankenapparat auf Monate hinaus mit Überschussreserven (über die vorgeschriebenen Mindestreserven hinaus) auszustatten, die über die von ihnen in Anspruch genommenen Zentralbankkredite weit hinausgingen.

Eine Änderung dieser Lage brachte erst das Festkontogesetz, aufgrund dessen die Erstausrüstung um 30% auf ca. 700 Mio DM gekürzt wurde. Im Zuge der im Spätherbst 1948 zur Bekämpfung der Inflationstendenzen eingeleiteten Restriktionspolitik wurden die Rediskontmöglichkeiten für Bankakzepte wesentlich eingeschränkt, die Wechsellause durch die LZB verschärft und die Mindestreservesätze für Sichtdepositen an Bankplätzen von 10% auf 15% erhöht. Trotzdem nahmen sowohl die Überschussreserven als auch die aufgenommenen Zentralbankkredite bei den Banken weiter zu, was mit der im Vergleich zum Bedarf an Zentralbankgeld für Mindestreserven sehr ungleichen Verteilung des geschaffenen

Zentralbankgeldes auf die verschiedenen Bankengruppen zusammenhing (40% der Überschußreserven konzentrierten sich Ende 1948 z. B. bei den 21 Girozentralen). Außerdem ergab sich über die Konten zur Abwicklung des Auslandsgeschäfts im 4. Quartal 1948 ein unerwarteter Zufluß von Zentralbankgeld an die Wirtschaft, der die Bankenliquidität erhöhte, während im 3. Quartal ein allerdings in größerer Höhe erwarteter Abfluß eingetreten war.

Angesichts dieser Lage sah sich der Zentralbankrat veranlaßt, am 16. 11. 1948 zur Kreditkontingentierung überzugehen. Den Geldinstituten wurde auferlegt, ihr Kreditvolumen nach Möglichkeit nicht über den Stand vom 31. 10. 1948 zu erweitern. Bei unabwendbarer Überschreitung war die Verständigung mit der zuständigen Landeszentralbank erforderlich. Dieser Beschluß wurde am 22. 3. 1949 wieder aufgehoben. Obwohl der Stand der ausstehenden Kredite vom 31. 10. 1948 trotz dieses Beschlusses überschritten wurde, was nicht zu vermeiden und von vornherein einkalkuliert war, hat die Kontingentierung zusammen mit den übrigen Restriktionsmaßnahmen dazu beigetragen, das Tempo der Kreditausweitung merklich zu verlangsamen. In Verbindung mit den psychologischen Effekten hat dies ausgereicht, um die Inflationsbewegung zu brechen.

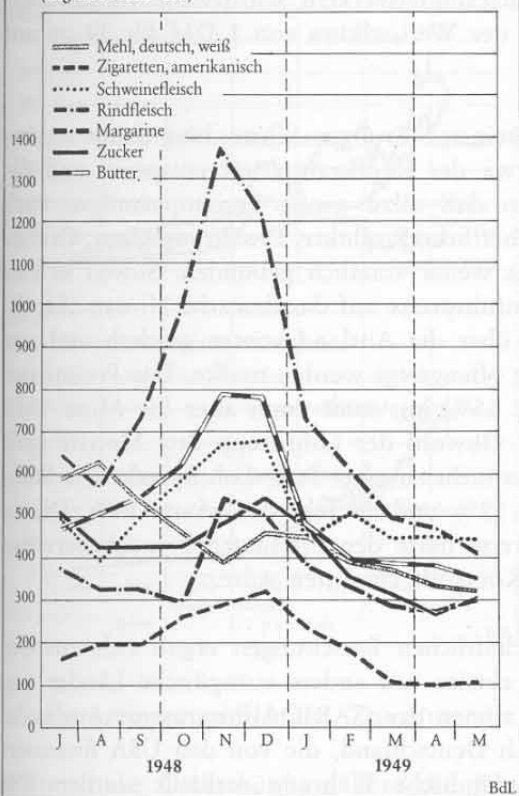
Außenwirtschaftliche Beziehungen

Neben der nur vorübergehenden gesetzlichen und der überall üblichen bankkreditgeschäftlichen Geldschöpfung findet in offenen Volkswirtschaften eine ständige Geldschöpfung und Geldvernichtung auf der Ebene der außenwirtschaftlichen Beziehungen statt. Erwirbt das Bankensystem insgesamt mehr Gold, Devisen oder andere Forderungen von Ausländern, als es diesen verkauft, so entspricht der Nettobetrag einer bankgeschäftlichen Kreditgewährung an das Ausland, der in den Bankbilanzen entsprechende Passivposten (Einlagen, Bankschuldverschreibungen) gegenüberstehen müssen. Soweit die Ausländer den Gegenwert in inländischer Währung zur Begleichung von Verbindlichkeiten gegenüber inländischen Nichtbanken verwenden, vergrößert sich die Geldmenge. Dagegen vermindert sie sich, wenn das Bankensystem Auslandsaktiva an Ausländer gegen in ihren Händen befindliche inländische Währung abgibt. Auf der Ebene des ZBS bedeuten solche Veränderungen der Auslandsaktiva und -passiva entsprechende Veränderungen der Zentralbankgeldmenge, die ihrerseits die Liquidität der Geschäftsbanken und damit deren einzelwirtschaftliche Kreditpolitik beeinflußt.

Im Zeitpunkt der Währungsreform lag die Zuständigkeit für die Abwicklung der außenwirtschaftlichen Beziehungen noch bei den Besatzungsmächten, die für das Vereinigte Wirtschaftsgebiet für diesen Zweck eine „Joint Export Import Agency“ (JEIA) sowie eine „Gemeinsame Außenhandelskasse“ (GAK) für den Zahlungsverkehr in inländischer Währung

Schwarzmarkt-Preise in Frankfurt in % der regulären Preise

(Reguläre Preise = 100)



BdL

im Zusammenhang mit dem Außenhandel geschaffen hatten. Die entsprechende Einrichtung für die französische Zone war das „Office du Commerce Extérieur“ (Oficomex).

Der Außenhandel war damals vollständig reglementiert. Die schon während des Krieges und davor angewendete Devisenbewirtschaftung mit einer vorherigen Lizenzierung aller Importkontrakte und einer Kontrolle aller Exportgeschäfte auf Preisstellung und Erfüllung der Devisenablieferungspflicht war von den Besatzungsmächten noch verschärft worden; dadurch und durch andere besatzungsrechtliche Bestimmungen wurden alle Außenbeziehungen sehr erschwert und die Abwicklung gerade des Auslandszahlungsverkehrs stark behindert.

Grundsätzlich wurde im Außenhandel ein Umrechnungskurs von 1 \$ = 3,33 RM (1 RM = 30 cts) zugrunde gelegt, nachdem anfangs für die Truppen ein Kurs von 1 \$ = 10 RM gültig gewesen war. Bis zur Währungsreform bestand nicht die Absicht, die deutschen durch Preisstopp festgeschriebenen Preise an die Weltmarktpreise anzupassen;

vielmehr galten für die deutschen Exporteure und Importeure die inländischen Festpreise, die für Grundstoffe (u. a. Kohle, Stahl) und für landwirtschaftliche Produkte (mit wenigen Ausnahmen) wesentlich unter den Weltmarktpreisen lagen, bei anderen Gütern dagegen über diesen. Die JEIA sorgte dafür, daß in ausländischer Währung möglichst preisgünstig verkauft und eingekauft wurde, wobei sie in Europa viel Kritik erfuhr, weil sie darüber hinaus Bezahlung in harter Dollarwährung verlangte. Dagegen wurden die Einfuhrgüter im Rahmen der Auslandshilfe in der Regel zu amerikanischen Preisen gekauft, die häufig über den Weltmarktpreisen lagen.

Die GAK, deren hohe RM-Guthaben mit der Währungsreform erloschen, wurde bereits zum 1. 8. 1948 in die Auslandsabteilung der BdL überführt. Gleichzeitig wurden der BdL die Bestände an Devisenforderungen und -verbindlichkeiten zur Verwaltung für die Mili-

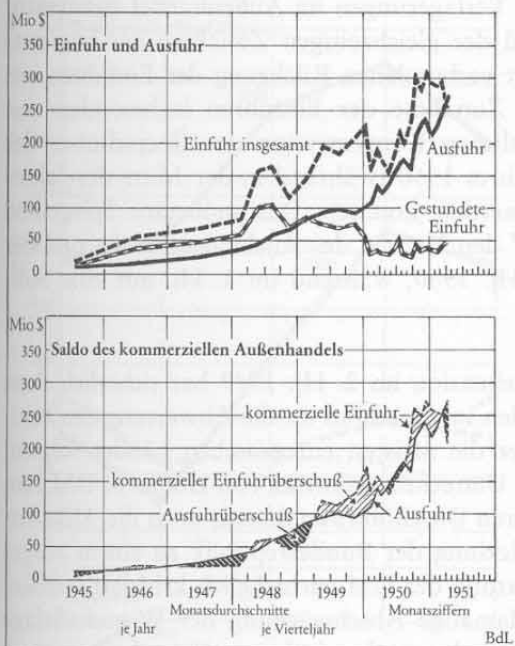
färregierungen übertragen. Deutsche Exporteure und Importeure wickelten ihren Auslandszahlungsverkehr mit besonders lizenzierten und kontrollierten Außenhandelsbanken ab, die ihrerseits nur über die BdL mit ihren ausländischen Korrespondenten verkehrten. Nach Einschaltung der BdL wurde der Auslandszahlungsverkehr schrittweise verwaltungsmäßig erleichtert; mehr und mehr wurde auch der Wechselkurs von 1 DM für 30 cts auf Exporte und Importe angewendet.

Daß die damit verbundene Preisentzerrung zu keinen Störungen führte, hing damit zusammen, daß der Wechselkurs im Durchschnitt etwa der Kaufkraftparität entsprach und die Einfuhren weiterhin kontingentiert blieben, so daß allzu große Preisanpassungen nach unten gesteuert werden konnten. Für landwirtschaftliche Produkte, Ernährungsgüter, Grundstoffe und Energie blieben die Preise allerdings weiter staatlich gebunden. Soweit es sich dabei um Einfuhrgüter handelte, mußten die Einfuhrpreise auf das deutsche Niveau „herabgeschleust“ werden, was zunächst geräuschlos über die Auslandskonten geschah und erst im 2. Halbjahr 1949 als echte Subventionierung offengelegt werden mußte. Das Preisniveau stieg zwar bis Ende 1948 beträchtlich um gut 15% an, sank dann aber bis Mitte 1950 wieder auf den Ausgangsstand vom Juli 1948. Obwohl der Lohnstopp drei Monate nach der Währungsreform aufgehoben wurde, kam es nicht zu einer Preis-Lohnspirale. Die Stundenlöhne erhöhten sich von 1947 auf 1948 um 12% und im Jahr darauf um 14%. Die zu jener Zeit vielfach geforderte Freigabe aller Preise hätte den Preisauftrieb möglicherweise so verstärkt, daß auch die Lohnbewegung der Kontrolle entglitten wäre.

Eine weitere Besonderheit in den außenwirtschaftlichen Beziehungen ergab sich aus der Tatsache, daß die westlichen Besatzungszonen ebenso wie andere europäische Länder von den USA Marshall-Plan-Hilfe und davor im Rahmen der GARIOA-Programme Auslandshilfe erhielten. Dadurch gelangten Importe nach Deutschland, die von den USA finanziert waren und die in Deutschland selbst gegen inländische Währung verkauft wurden. Die DM-Verkaufserlöse wurden bei der BdL (vorher bei der GAK) auf Konten für „Gegenwertmittel“ (Counterpart funds) gesammelt, über die anfangs die Militärregierungen, später die zuständigen deutschen Regierungsstellen verfügten. Soweit die Auslandshilfe im Rahmen des Marshall-Plans nicht geschenkt wurde, mußte der Bund später eine Verbindlichkeit in Devisen gegenüber den USA übernehmen. Die Gegenwertmittel wurden für verschiedene Zwecke verwendet, vor allem für den teilweisen Ausgleich des Auszahlungsüberschusses im kommerziellen Außenhandel infolge der praktizierten multiplen Kurse, für die Hilfe an Westberlin und für die Finanzierung von Investitionen, die über die dafür geschaffene Kreditanstalt für Wiederaufbau erfolgte.

Betrachtet man alle Konten zur Abwicklung des Auslandsgeschäfts zusammen, so ergibt sich während der gut 12 Monate vom 21. 6. 1948 bis zum 30. 6. 1949 ein Auszahlungsüberschuß in Höhe von rd. 600 Mio DM. In dieser Höhe fand also eine Geldschöpfung

Entwicklung des westdeutschen Außenhandels seit 1945



durch das ZBS statt, wobei im Bereich der Auslandshilfe-Einfuhren unter Berücksichtigung der Ausgänge von Gegenwertmitteln eine Geldstillegung von 800–900 Mio DM stattfand, während im kommerziellen Außenhandel ein Überschuß von 1400–1500 Mio DM zu verzeichnen war.

Was die Warenbewegungen selbst anlangt, so ist gegenüber dem 2. Quartal 1948 im 3. und 4. Quartal eine starke Abnahme des gesamten Überschusses aus nicht-kommerziellen wie kommerziellen Einfuhren zu verzeichnen, die die Überschußnachfrage auf den inländischen Warenmärkten in den Herbstmonaten nach der Währungsreform verstärkt hat. Dagegen wiesen die Geldbewegungen über die Konten zur Abwicklung des Auslandsgeschäfts in den ersten drei Monaten seit der Währungsreform nur geringfügige Geldstillegungen auf, während im Oktober und November 1948 eine Geldschöpfung von knapp 300 Mio DM stattfand, was die monetäre Expansion –

bei der geringer werdenden Zunahme der ausstehenden Kredite – merklich verstärkte.

Während die Geldschöpfung über die Auslandskonten dann wieder einige Monate fast ganz aufhörte und erst im 2. Quartal 1949 nochmals um fast 300 Mio DM zunahm, vollzog sich von da an eine rapide Geldstillegung (in drei Monaten um fast 650 Mio DM), die sich im 4. Quartal sogar auf etwa das Doppelte verstärkte. Diese Entwicklung war die Folge einer Zunahme der gesamten Einfuhren im 2. Hj. 1949 gegenüber dem 1. Hj. 1949 in Dollarwerten, der ab Frühsommer einsetzenden Anpassung der Inlandspreise landwirtschaftlicher Produkte und Nahrungsmittel an die Auslandspreise, wodurch sich die DM-Einzahlungen für diese Güter sprunghaft erhöhten, und einer Stagnation der Exporte – wiederum in Dollarwerten gerechnet. Die Zunahme der Einfuhren vollzog sich vor allem bei den kommerziellen Importen, die in weit stärkerem Maße als die Auslandshilfeimporten mit heimischen Produkten konkurrierten, so daß die sich anbahnende Rezession von der Außenhandelsentwicklung gefördert wurde.

In Dollarwerten belief sich das Handelsbilanzdefizit 1949 auf rd. 1,1 Mrd (davon 350 Mio allein im letzten Quartal); im folgenden Jahr (1950) fiel es auf rd. 750 Mio \$. Wenn trotzdem 1950 die schon eingangs erwähnte Passivierung des kommerziellen Auslandszahlungsverkehrs mit der EZU eintrat, so hing dies mit Verlagerungen im Außenhandel zusammen: der Halbierung der Auslandshilfeeinfuhren und der gleichzeitigen Zunahme der kommerziellen Einfuhren um fast 1 Mrd \$, dem damit verbundenen Rückgang der Einfuhren aus dem Dollarraum und der dadurch bedingten Zunahme der Einfuhren insbesondere aus Großbritannien und Frankreich sowie der zeitlichen Konzentration des Überschusses der kommerziellen Einfuhr auf die 2. Hälfte des Jahres 1950 (während in der Mitte des Jahres sogar ein leichter Ausfuhrüberschuß erzielt werden konnte). Das monetäre Spiegelbild dieser Entwicklung war eine Geldstillegung auf den Konten des Auslandsgeschäfts und der Gegenwertmittel von rd. 1,3 Mrd DM im 2. Hj. 1950, während im 1. Hj. nur eine Stilllegung von 170 Mio DM stattfand.

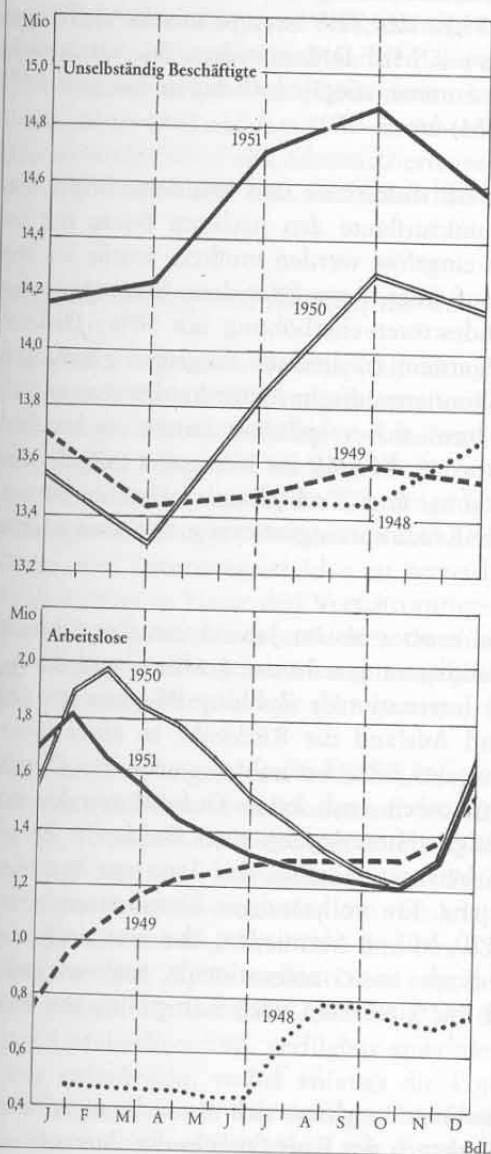
Die rapide Verschlechterung der Außenhandelssituation im 2. Hj. 1949 hat sicherlich dazu beigetragen, daß die deutschen Verwaltungsstellen im Anschluß an die Abwertung des britischen Pfundes vom 18. 9. 1949 um 30,5%, der die meisten europäischen Länder folgten, auch eine, allerdings schwächere, Änderung des Umrechnungskurses von Dollar in DM (um 20,6% auf 1 \$ = 4,20 DM) vorschlugen, für deren Durchführung damals noch die Alliierten zuständig waren. Im Lichte der späteren Entwicklung der Bundesrepublik zu einem ausgeprägten Exportüberschußland kann diese Abwertung der DM nachträglich kritisiert werden. Sie wird jedoch verständlich, wenn man die damalige Abschwächung der Wirtschaftslage bedenkt und berücksichtigt, daß die Aufrechterhaltung des früheren Umrechnungssatzes einer entsprechenden Aufwertung gegenüber fast allen europäischen Partnerländern gleichgekommen wäre, die die Politik der Konjunkturbelebung möglicherweise erheblich behindert hätte.

Monetäre Expansion 1949 und Restriktion 1950

Vor dem Hintergrund vor allem auch der außenwirtschaftlichen Entwicklung müssen die beiden nächsten Krisen für die DM-Währung gesehen werden. Das gesamte Jahr 1949 stand im Zeichen einer gegenüber dem Winter 1948/49 weiter zunehmenden Arbeitslosigkeit, die sich gegenüber der Ausgangslage mit 400 000 Personen am Währungsreformstichtag bis zu ihrem Höhepunkt im Frühjahr 1950 verfünffachte – in erster Linie allerdings durch einen Neuzugang an Arbeitskräften (fast 2 Mio) bei Schwankungen der tatsächlichen Beschäftigung, jeweils nur um einige 100 000 Personen.

Der Aufhebung des Kreditkontingentierungsbeschlusses im März 1949 folgte im Mai als erste Veränderung des Diskontsatzes eine Senkung (um $1/2\%$ auf $4\frac{1}{2}\%$), im Juni eine Sen-

Beschäftigung und Arbeitslosigkeit



kung der Mindestreservesätze für Sichteinlagen, im Juli eine weitere Diskontsatzsenkung um wiederum $1/2\%$ ¹⁾. Um dieselbe Zeit wurden die Anlagekonten erstmalig zur Zeichnung einer Bundesbahnanleihe freigegeben und den Geldinstituten vom ZBS eine Sonderfinanzierung von Investitions- und Exportkrediten durch Ankauf von (an sich nicht handelbaren) Ausgleichsforderungen angeboten, von der allerdings kein Gebrauch gemacht wurde. Auch die abermalige Senkung der Mindestreserven – z. T. auf die gesetzlich vorgeschriebene Untergrenze – reichte nicht aus, um die rapide Abnahme der Bankenliquidität aufgrund der Passivierung des Auslandsgeschäfts merklich zu mildern, vergrößerte sich doch die Nettoverschuldung der Geschäftsbanken beim ZBS im 3. und 4. Quartal 1949 sprunghaft von nahe Null auf 2,5 Mrd DM. Damit ergab sich für die Bundesrepublik das später kaum noch auftauchende Dilemma zwischen dem Ziel der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit, das eine expansive monetäre Politik erforderte, und dem Zahlungsbilanzziel, das eine Politik in entgegengesetzter Richtung nahelegte. Da die konjunkturelle Flaute auch auf die starke Auslandskonkurrenz zurückzuführen war, hätte allerdings eine zahlungsbilanzkonforme Politik wohl auch einen, vielleicht nur kleinen, Beschäftigungseffekt gehabt.

Angesichts dieser Lage gab das ZBS dem ständig stärker werdenden Druck der im September 1949 gebildeten Bundesregie-

¹ Der mit der Währungsreform vom ZBS auf 5% fixierte Diskontsatz wurde in der damaligen Zeit angesichts der herrschenden Doktrin des billigen Geldes und der entsprechend niedrigen Diskontsätze im Ausland (USA, Schweiz $1\frac{1}{2}\%$, UK 2% , Frankreich 3%) als ungewöhnlich hoch empfunden, obwohl er sicherlich nicht hoch genug war, um marktgerecht zu sein.

zung und der Öffentlichkeit nach und sagte zu Beginn des Jahres 1950 dem Arbeitsbeschaffungsprogramm der Regierung eine angemessene Finanzierungshilfe zu, zumal dieses Programm auch eine Exportförderung umfaßte. Die Hilfe des ZBS bestand in sehr vielfältigen Refinanzierungszusagen, deren Gesamtbetrag etwa 2 Mrd DM erreichte. Die tatsächliche Beanspruchung blieb weit unter der Hälfte dieser Summe, stieg jedoch bis in das Jahr 1951 (Inanspruchnahme am 31. 3. 1951 rd. 850 Mio DM) an.

Somit zeigte sich damals bereits der dann später oft diskutierte und kritisierte Effekt, daß eine monetäre Ankurbelungspolitik in der Konjunkturflaute den nächsten Boom mit anheizt. Während noch die Refinanzierungszusagen eingelöst werden mußten, wurde im September 1950 das Steuer der Zentralbankpolitik auf einen Restriktionskurs herumgeworfen. Neben dem Einsatz der klassischen Mittel (Mindestreserverhöhung um 50%; Diskontsatzserhöhung von 4% auf 6%) sah sich das ZBS erneut zu direkten Eingriffen gezwungen: Bankakzepte durften nur noch solche Banken rediskontieren, die ihr Akzeptkreditvolumen nicht über den Stand vom 12. 10. 1950 erweiterten bzw. sich verpflichtet hatten, es bis Ende 1950 auf diesen Stand zurückzuführen. Weiter wurden die LZB im November aufgefordert, ihre den Geschäftsbanken gewährten Wechseldiskont- und Wechsellombardkredite bis zum 31. 1. 1951 um 10% abzubauen. Diesmal war die Kreditkontingentierung also weit schärfer und besser kontrollierbar als Ende 1948.

Die Zahlungsbilanzlage war Ende 1950 sehr viel ernster als im Jahr zuvor. Die Schleusen zum Ausland waren durch die Außenhandelsliberalisierung teilweise geöffnet, und die her eindrückende Flut von Einfuhren gefährdete die internationale Zahlungsfähigkeit der Bundesrepublik Deutschland, so daß im Inland und Ausland die Rückkehr zu einer totalen Einfuhrbewirtschaftung und das Ausscheiden aus der EZU befürchtet wurde. Im Oktober wurden zunächst alle Einfuhrlizenzen annulliert, soweit noch keine Einfuhrkontrakte vorlagen; ihre Erneuerung war nur unter gleichzeitiger Hinterlegung eines Bardepots bei der LZB in Höhe von 50% des beantragten Einfuhrbetrages möglich, das dann zur Bezahlung der tatsächlichen Einfuhr verwendet werden durfte. Ein vollständiger Einfuhrstopp wurde nur dank eines Sonderkredits der EZU von 120 Mio \$ vermieden, der erst nach einer minuziösen Prüfung des „deutschen Falles“ durch zwei internationale Sachverständige (Cairncross und Jacobsen⁵⁰) gewährt wurde und mit konkreten wirtschaftspolitischen Empfehlungen verbunden war.

Die ungewöhnlich drastischen Restriktionsmaßnahmen erwiesen sich als nicht so wirksam, wie es erwartet worden war, da sich mit dem Ausbruch des Koreakrieges der internationale Preisauftrieb in bisher unbekanntem Maße verstärkte und die Inflationserwartungen beflügelte. So kam es im Februar 1951, nachdem der EZU-Sonderkredit fast verbraucht war, zu einer Rückgängigmachung der Einfuhrliberalisierung und einer strengen Kontingentierung der Einfuhren, die von den Handelspartnern toleriert und nicht mit Gegenmaßnahmen

beantwortet wurden. Die Doktrin des niedrigen Zinses war in jener Zeit noch so anerkannt, daß das ZBS auf eine weitere Heraufsetzung des geltenden Diskontsatzes (6%) verzichtete und einer Fortsetzung und Verschärfung der Kreditkontingentierung (z. T. mit anderen Mitteln) den Vorzug gab. Diese wurde dann ab Juni 1951 stark abgeschwächt und im Oktober 1951 formell aufgehoben. Diskontsatz und Mindestreservensätze blieben jedoch bis zum Frühsommer 1952 auf dem 1950 erreichten Höchststand. Während dieser Zeit betrieb das ZBS also im wesentlichen eine administrierte (selektive) Kreditpolitik, und zwar sowohl zur Kreditkontraktion bis Mitte 1951 als auch danach, als eine Kreditexpansion wieder zugelassen wurde.

Kapitalbildung und Kapitalmarkt

Wie groß die gesamte Sachkapitalbildung im späteren Bundesgebiet während des Krieges und danach bis zur Währungsreform wirklich war, ist unbekannt; jedoch liegen sorgfältige Schätzungen für die Bildung von industriellem Anlagekapital vor, nach denen angenommen werden kann, daß bis einschließlich des Jahres 1944 noch positive Nettoinvestitionen zustande gekommen sind, die allerdings in diesem Jahr erstmalig weit hinter den Kriegszerstörungen am Anlagevermögen zurückblieben. Von 1945 an bis zur Währungsreform waren Kriegs- und Demontageschäden zu verzeichnen, zu denen weitere Verluste kamen, weil die Neuinvestitionen hinter den Verschrottungen zurückblieben. Im Einkommenskreislauf mögen diese industriellen Desinvestitionen durch eine Zunahme der Vorräte und durch öffentliche und sonstige private Investitionen ausgeglichen worden sein, so daß in dieser Zeit insgesamt eine – wenn auch wohl nur sehr geringe – Sachkapitalbildung stattgefunden haben mag.

Nach der Währungsreform änderte sich die Lage sehr schnell. Bis zur Mitte des Jahres 1949 betragen die Bruttoinvestitionen rd. 14 Mrd DM, und für das Kalenderjahr 1949 sind sie auf rd. 16 Mrd DM berechnet worden, womit sie knapp 20% des Bruttosozialprodukts von 79,5 Mrd DM betragen und – in Preisen von 1936 kalkuliert – nur wenig unter der damaligen Bruttoinvestitionsquote von knapp 19% lagen. Im Jahre 1950 stiegen die Bruttoinvestitionen auf 19,5 Mrd DM und das BSP auf 90 Mrd DM, so daß sich die Investitionsquote auf über 21,5% stellte. Diese sehr hohen Beträge für die Sachvermögensbildung sind 1949 mit gut 3% des BSP (2,6 Mrd DM) durch den „negativen Außenbeitrag“, d. h. durch einen Einfuhrüberschuß, verfügbar geworden. Der weitaus überwiegende Teil wurde anderweitig aufgebracht, wobei anfangs die Eigenmittel der Unternehmungen (Abschreibungen und Gewinne) sowie kurzfristige Bankkredite und private Kredite ganz im Vordergrund standen und öffentliche Mittel mit einem Anteil von über 20% eine große Rolle spielten. Jedenfalls waren Kapitalmarktmittel, wie mittel- und langfristige Kredite und Wertpapierabsatz, für die Investitionsfinanzierung zunächst von untergeordneter Bedeutung. Bis zum 1. Hj. 1951 stieg ihr Anteil auf nur 23,5%; dagegen hatte der Kapitalmarkt für die Investitionsfinanzierung nach der Währungsstabilisierung von 1924 weit höhere Beträge erbracht.

Der Kapitalmarkt hatte in Deutschland schon in der Zwischenkriegszeit nicht wieder die Bedeutung erlangt, die ihm vor dem 1. Weltkrieg zukam¹). Mit der geräuschlosen Rüstungs- und Kriegsfinanzierung in der Zeit des Naziregimes blieben sowohl die private Nachfrage nach Kapitalmarktmitteln wegen der Geldvermögenszunahme als auch die Nachfrage nach Kapitalmarktmitteln als Folge der Kursbindung und des Dividendenstopps immer mehr hinter der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung zurück. Für die am Währungsstichtag vorhandenen Bestände an umstellungsfähigen RM-Titeln mußten die Eigentums- und Besitzverhältnisse geklärt und die Umstellung auf DM vorgenommen werden.

Die Wertpapierbereinigung (Gesetz vom 1. 10. 1949) zog sich lange hin; eine sachlich fundierte Bewertung und Kursbildung für Aktien war vor der Aufstellung der RM-Schluß- und der DM-Eröffnungsbilanzen kaum möglich, die erst mit dem DM-Bilanzgesetz vom 22. 8. 1949 geregelt wurde; Industrieobligationen, Pfandbriefe und Kommunalschuldverschreibungen wurden nach dem Umstellungsgesetz im Verhältnis 10:1 auf DM umgestellt, mit 4% verzinst und von der Steuer befreit; Altbesitzer erhielten erst später durch das Altspargesetz (ab 1953 für Pfandbriefe) die günstigere Umstellung von 10:2; das Allgemeine Kriegsfolgengesetz von 1957 verschaffte privaten Nichtbanken sehr verspätet für verbrieft Forderungen gegen das Reich und andere Einrichtungen einen Ersatz durch zu 4% verzinsliche Wertpapiere des Bundes.

Der Kapitalmarkt für alte Titel aus der Zeit vor der Währungsreform konnte somit nur sehr langsam anlaufen. Er war sehr eng, da die RM-Schuldtitel des Reiches und des Landes Preußen überhaupt nicht und die öffentlichen Schulden der Länder und Kommunen nur mit einem Zehntel ihres RM-Betrages auf DM umgestellt wurden. Wegen der zu niedrigen Verzinsung lagen die Kurse immer unter pari. Deren Entwicklung spiegelt die uns schon bekannten Perioden der Kreditpolitik wider: Sie sanken mit der Antiinflationpolitik im 2. Hj. 1948, stiegen dann mit der Lockerung der Kreditpolitik im Jahre 1949 und begannen dann im 2. Hj. 1950 wieder zu fallen, wobei die anfängliche Kursdifferenz zugunsten von Pfandbriefen und Kommunalobligationen mit den damals weitverbreiteten Hoffnungen auf einen günstigeren Umstellungssatz für diese Papiere sowie mit der von Anbeginn an gegebenen gesetzlichen Garantie für einen angemessenen Bilanzausgleich bei Geldinstituten zu erklären ist. Industrieobligationen erreichten erst (von zeitweiligen Ausnahmen abgesehen) im Jahre 1951 das Kursniveau der Bankschuldverschreibungen.

Bei dieser Lage war es nicht verwunderlich, daß der Markt für Neuemissionen, der für die Finanzierung der Sachvermögensbildung hätte Bedeutung erlangen können, ebenfalls nur langsam in Fahrt kam. Der Bestand an neuemittierten Aktien und Festverzinslichen erreichte,

¹ Dazu und zum folgenden K. Borchardt: Realkredit- und Pfandbriefmarkt im Wandel von 100 Jahren, in: „100 Jahre Rheinische Hypothekenbank“, Frankfurt/M. 1971, S. 105–196.

jeweils am Jahresende, 1948 knapp 50 Mio DM, 1949 knapp 1,4 Mrd DM und 1950 2,2 Mrd DM, wovon 0,8 Mrd DM noch nicht untergebracht waren – im Vergleich zu den Beträgen der Sachvermögensbildung also eine verschwindend geringe Summe. Die Gründe für die offensichtliche Meidung des Kapitalmarktes nach der Währungsreform sind vor allem in folgenden Punkten zu suchen:

Die reibungslose und äußerst wirksame Bankensanierung sorgte dafür, daß der anfallende Fremdfinanzierungsbedarf für die Sachvermögensbildung offenbar weitgehend durch die Gewährung direkter Bankkredite gedeckt werden konnte, ohne daß eine Notwendigkeit bestand, kurz- und mittelfristige Kredite durch Ausgabe von Obligationen zu konsolidieren. Dazu kam, daß eine Reihe von Bestimmungen in den Steuergesetzen vom 22. 6. 1948, 20. 4. 1949, 5. 8. 1949 und vom 29. 4. 1950 zu einer merklichen Verminderung des Fremdkapitalbedarfs beitrug, weil die Abschreibungsmöglichkeiten stark erweitert, die Einbehaltung von Gewinnen begünstigt und die Wohnungsbaufinanzierung durch staatliche Maßnahmen gefördert wurden. Ferner wurden die früher üblichen steuerlichen Privilegien für das Versicherungssparen, die vom Kontrollrat abgeschafft worden waren, nicht wieder eingeführt; vielmehr wurde mit den neuen Steuergesetzen das Sparen in praktisch jeder Form durch erhebliche steuerliche Vorteile prämiert. Dadurch verloren die Versicherungsgesellschaften als traditionelle Nachfrager von Schuldverschreibungen an Boden; den Banken flossen dagegen in großem Umfang längerfristige Sparguthaben zu.

Vor allem aber waren für die Malaise am Kapitalmarkt direkte staatliche Eingriffe verantwortlich. Obwohl der Kurs- und Dividendenstopp aus der Kriegszeit längst aufgehoben war, wurde nicht ohne Erfolg versucht, den Kapitalmarktzins auf einem Niveau von 5–6% festzuhalten, das offenkundig den Marktbedingungen nicht entsprach. Am 2. 9. 1949 trat ein Kapitalverkehrsgesetz in Kraft, mit dem ein Kapitalverkehrsausschuß eingesetzt wurde, der die Begebung von Teilschuldverschreibungen und Aktien zu genehmigen hatte. Da die dem Gläubigerschutz dienende Genehmigungspflicht von Inhaberschuldverschreibungen nach § 795 BGB ohnehin bestand, handelte es sich hierbei um ein Instrument zur Kapitalmarktlenkung, die im übrigen auch die Besatzungsmächte wünschten, weil sie glaubten, die Wirkungen des Einsatzes von Gegenwertmitteln aus der Auslandshilfe durch eine entsprechende Steuer der sonstigen Finanzierungsmittel verstärken zu können. Das Kapitalverkehrsgesetz wurde schon im Jahre 1953 wieder aufgehoben und durch ein Kapitalmarktförderungsgesetz ersetzt.

Der Kapitalmarkt blieb auch danach ein Sorgenkind der Wirtschaftspolitik. Daß dies nicht oder doch zumindest nicht in erster Linie der Währungsreformgesetzgebung zuzuschreiben war, dürfte aus diesen kurzen Hinweisen eindeutig hervorgehen. Trotz Anerkennung marktwirtschaftlicher Prinzipien wurde eine gewisse staatliche Lenkung der Investitionstätigkeit vom Jahre 1948 an für zweckmäßig angesehen und in vielfältiger Form verwirk-

licht. Für die monetäre Politik hatte dieser Zustand des Kapitalmarkts zur Folge, daß alle ihre Maßnahmen beinahe zwangsläufig und relativ direkt auch auf den Kapitalmarkt durchschlugen, was zuweilen vorteilhaft, zuweilen auch nachteilig war.

Lastenausgleich

Abschließend sind noch einige Bemerkungen über den Lastenausgleich am Platze, der von deutscher Seite so leidenschaftlich als Begleitmaßnahme einer Währungsreform gefordert worden war und dessen Regelung die Alliierten den deutschen Stellen in der Präambel des Währungsgesetzes bis zum 31. 12. 1948 aufgetragen hatten. Es war sicherlich verständlich, daß die Alliierten die Verantwortung für ein solches Vorhaben nicht übernehmen wollten; aber das gleiche gilt auch für die damaligen zentralen Instanzen auf deutscher Seite. Erst nach der Errichtung eines Bundesparlaments und einer Bundesregierung konnte eine umfassende Lastenausgleichsgesetzgebung erwartet werden, zu deren Ausarbeitung und Verabschiedung längere Zeit benötigt wurde. Immerhin wurde schon im August 1949 ein „Soforthilfegesetz“ erlassen, das zur Milderung dringender sozialer Notstände beitragen sollte.

Daß die Regelung des eigentlichen Lastenausgleichs erst mit einem später vielfach novellierten und ergänzten Gesetz vom 14. 8. 1952 begonnen wurde, ist also nicht besonders verwunderlich, und daß vier Jahre nach dem Währungsstichtag ein Lastenausgleich anders aussehen mußte als im Zusammenhang mit der Geldreform, ist ebenfalls verständlich. Als ausgleichsberechtigt galten Vertreibungsschäden, Kriegssachschäden, Ostschäden und Sparerschäden. Von einer Vermögensumverteilung zugunsten der durch den Geldschnitt des Jahres 1948 besonders hart getroffenen Geldvermögensbesitzer konnte hierbei nicht gesprochen werden, ging es doch nur um einen nachträglichen Bonus für Altsparer mit einem seit dem 1. 1. 1940 durchgehaltenen Besitz von Sparanlagen, Wertpapieren, Lebensversicherungen u. ä. m., für den die Umstellung auf 2 DM für je 10 RM angehoben wurde. Die Ausgleichsforderung richtete sich an den Lastenausgleichsfonds und war erst ab 1. 1. 1953 mit 4% verzinslich.

Die Ausgleichsleistungen aufgrund einer wertmäßigen Feststellung der Schäden nach dem Feststellungsgesetz wurden teils mit Rechtsanspruch, teils aber auch ohne Rechtsanspruch (Wohnraumhilfe, Leistungen aus den Härtefonds oder aufgrund sonstiger Fördermaßnahmen) gewährt. Sie wurden insbesondere mit einer Vermögensabgabe von 50% des abgabepflichtigen Vermögens finanziert, die – unter Anrechnung der Soforthilfeabgabe – in 30 Jahren vom 1. 4. 1949 (bis zum 31. 3. 1979) an zu tilgen ist. Die Gesamtausgaben für den Lastenausgleich beliefen sich bis Ende 1974 auf 94,0 Mrd DM, die gesamten Einnahmen auf 94,2 Mrd DM, die jährlichen Einnahmen und Ausgaben in diesem Jahr auf 4,0 bzw. 3,8

Mrd DM. Insgesamt stellt der Lastenausgleich mehr eine sozialpolitisch orientierte Ausgleichsaktion als eine gesellschaftspolitische Vermögensumverteilungsmaßnahme dar.

Für den Ausgleich sozialer Härten infolge der Währungsreform war das Soforthilfegesetz von 1949, das dann im Lastenausgleichsgesetz aufging, von besonderer Bedeutung, wie überhaupt das umfassende und intakt erhaltene System sozialer Sicherung wesentlich dazu beitrug, den mit den Währungsgesetzen auferlegten harten und gleichmäßigen Geldschnitt gegen die immer wieder aufkommenden, meist sozial motivierten Revisionsforderungen durchzuhalten. Nur im Rahmen eines solchen Systems sozialer Sicherung, das durch die Soforthilfemaßnahmen ergänzt wurde, war es möglich, die sozialen Notstände in einem gerade noch erträglichen Rahmen zu halten. Für die Haupteinrichtungen der sozialen Sicherheit allein läßt sich für das Jahr 1949 ein Betrag von rd. 6,5 Mrd DM (1950: rd. 8 Mrd DM) an Renten, Unterstützungen usw. ermitteln.

Zur Finanzierung der Soforthilfeausgaben dienten u. a. eine später ebenfalls in das Lastenausgleichsgesetz überführte Hypotheken- und Kreditgewinnabgabe, die mit Wirkung vom 1. 7. 1948 zu leisten war. Die dafür erforderlichen Gesetze wurden vom Vereinigten Wirtschaftsgebiet und den Ländern der französischen Zone ab September 1948 erlassen. Dadurch wurden die Schuldnergewinne, die den Sachwertbesitzern aus der Reduktion ihrer Schulden im Verhältnis von 10:1 entstanden waren, auf die öffentliche Hand überführt, der gegenüber sie nunmehr zu verzinsen und zu tilgen waren. Diese Maßnahme ist bemerkenswert, weil zu den sehr grundsätzlichen Kontroversen im Konklave die Frage gehört hatte, ob Schuldverhältnisse im Verhältnis von 10:1 oder – wie es von deutscher Seite gefordert wurde – 1:1 auf DM umgestellt werden sollten. Die bei einer Umstellung von 10:1 anfallenden und weder wirtschaftlich noch sozial gerechtfertigten Schuldnergewinne waren eines der Hauptargumente gegen die dann verwirklichte Herabsetzung aller Schuldverhältnisse auf ein Zehntel ihres RM-Nennwerts. Mit der Rückgängigmachung eines Teils dieser Schuldnergewinne noch lange vor Erlaß des Soforthilfegesetzes wurde den Bedenken der deutschen Sachverständigen zumindest teilweise Rechnung getragen.

Ähnlich läßt sich die Altsparentscheidung als ein später – ebenfalls nur sehr unvollständiger – Rückgriff auf die deutschen Vorschläge im Konklave interpretieren, die – so im Abschlußmemorandum vom 8. 6. 1948 formuliert – gelautet hatten: „Die DM-Freiquote sollte nur 5% der Reichsmark-Altgeldguthaben betragen. Dafür sollte die Behandlung von weiteren 15 oder 20 oder allenfalls auch von 25 Prozent der Altgeldguthaben nicht in der Schwebe bleiben, sondern bereits in den Währungsgesetzen inhaltlich geregelt werden, am besten unter Einräumung einer öffentlichen, vorläufig unverzinslichen Neugeldanleihe mit grundsätzlicher Verkaufssperre für mehrere Jahre.“ Jedenfalls war der tatsächlich getroffene Kompromiß mit 5% Freiquote sowie mit weiteren jeweils unbestimmt bleibenden und falsche Hoffnungen herausfordernden 5% Festquote und 10% Schattenquote sicherlich

keine zweckmäßige Lösung. Der vom Bundesgesetzgeber zu verantwortende endgültige Lastenausgleich hat also die mit der Währungsreform verbundene Sonderbelastung der Geldvermögensbesitzer, die die Sonderstelle Geld und Kredit und die deutschen Konklavemitglieder möglichst weitgehend vermeiden wollten, nicht ausgeglichen.

1. Die einschlägigen Gesetzessammlungen und Kommentare von Harmening/Duden (Währungsgesetze); Binder, Wetter (Währungsgesetze); Schmölder, Geßler, Merkle (D-Mark-Bilanzgesetz); Nahm (Lastenausgleich); Binder, Wetter, Reinbothe (Lastenausgleich); Harmening (Lastenausgleich); Hemke (Militärregierungsgesetze); ferner die einschlägigen Artikel des Enzyklopädischen Lexikons für das Geld-, Bank- und Börsenwesen; Geschäftsberichte und Monatsberichte der Bank deutscher Länder; Jahresberichte der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich; Wirtschaft und Statistik.

2. Vergleichende Darstellungen mehrerer Währungsreformen und Theorie der Währungsreform:

- F. H. Klopstock: Monetary Reform in Liberated Europe, in: „American Economic Review“, Bd. 36, 1946, S. 578 ff.
- F. A. Southard: The Finances of European Liberation with Special Reference to Italy, New York 1946.
- L. H. Dupriez: Monetary Reconstruction in Belgium, New York 1947.
- O. Veit: Geldreform und Geldverfassung, Frankfurt 1948.
- F. Grotius: Die Europäischen Geldreformen nach dem 2. Weltkrieg, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, Bd. 63, 1949 II, S. 106 ff. und S. 276 ff.
- J. Pederson: An Evaluation of Post-War Monetary Reforms, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, Bd. 62, 1949, S. 198.
- E. Salin: Währungsexperimente und Währungsreformen 1945/48, in: „Kyklos“, Bd. III, 1949, S. 102 ff.
- J. G. Gurley: Excess Liquidity and European Monetary Reforms, 1944–1952, in: „American Economic Review“, Bd. 43, 1953, S. 76 ff.
- H. K. Charlesworth: The Economics of Repressed Inflation, London 1956.
- F. Sherwin: Monetary Policy in Continental Western Europe 1944–1952, Madison 1956.
- R. Triffin: Europe and the Money Muddle, New Haven, London 1957.
- B. P. Peseck: Monetary Reforms and Monetary Equilibrium, in: „Journal of Political Economy“, Bd. 66, 1958, S. 375 ff.
- I. Robert: Probleme der Bankensanierung im Zusammenhang mit einer Währungsreform zur Beseitigung einer versteckten Inflation, Diss., Frankfurt a. M. 1959.
- H. Sauermann: Artikel „Währungsreform“, in: „Handwörterbuch der Sozialwissenschaften“, Göttingen 1961.
- Th. Guggenheim: La réforme monétaire après la deuxième guerre mondiale et la solution en Allemagne, en Autriche, en Belgique et aux Pays-Bas, Genf 1965.
- W. Stützel: Währungsumstellungen, Frankfurt 1971.

3. Zur deutschen Währungsreform im besonderen:

- P. Binder: Das deutsche Währungsproblem, Bielefeld 1948.
- E. Hielscher: Der Leidensweg der deutschen Währungsreform, München 1948.
- H. Adler: The Postwar Reorganisation of the German Banking System, in: „Quarterly Journal of Economics“, Bd. 63, 1949, S. 322 ff.
- F. Federau: Die deutsche Geldwirtschaft, Berlin 1949.
- W. W. Heller: Tax and Monetary Reform in Occupied Germany, in: „National Tax Journal“, Bd. 2, 1949, S. 215 ff.
- F. H. Klopstock: Monetary Reform in Western Germany, in: „Journal of Political Economy“, Bd. 57, 1949, S. 279 ff.
- F. A. Lutz: The German Currency Reform and the Revival of the German Economy, in: „Economica“, Bd. XVI, 1949, S. 122 ff.
- J. Bennet: The German Currency Reform, in: „Annals of the American Academy of Political and Social Science“, Bd. 267, 1950, S. 43 ff.
- L. D. Clay: Decision in Germany, New York 1950.
- R. Goet-Girey: Le „mark allemand“ depuis la réforme monétaire, in: „Revue financière“, Bd. XLII, No. 2, 1950, S. 188 ff.
- M. Müzakis: La réforme monétaire en Allemagne occidentale, in: „Revue économique“, Paris 1950, S. 205 ff.

- H. Sauermann*: The Consequences of the Currency Reform in Western Germany, in: „The Review of Politics“, Bd. 12, 1950, S. 175 ff.
- derselbe*: Der amerikanische Plan für die deutsche Währungsreform, in: „Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft“, Bd. III, 1955, S. 193 ff.
- M. Gottlieb*: Failure of Quadripartite Monetary Reform 1945–1947, in: „Finanzarchiv“, N. F., Bd. 17, 1956/57, S. 398 ff.
- derselbe*: The German Peace Settlement and the Berlin Crisis, New York 1960.
- H. Möller* (Hrsg.) zus. mit *W. Kunze*: Zur Vorgeschichte der Deutschen Mark. Die Währungsreformpläne 1945–1948. Eine Dokumentation, Basel und Freiburg 1961.
- F. Federau*: Der zweite Weltkrieg. Seine Finanzierung in Deutschland, Tübingen 1962.

4. Lastenausgleich:

- H. Giersch*: Der Ausgleich der Kriegslasten vom Standpunkt sozialer Gerechtigkeit, Münster 1948.
- G. Weisser*: Die Gesetzgebung über den Lastenausgleich. Bemerkungen zu ihrer Geschichte und kritische Analyse ihrer Grundgedanken, in: „Finanzarchiv“, NF, Bd. 16, 1955, S. 62 ff.
- K. Blaum*: Der Lastenausgleich als soziales Problem, in: „Dokumente zur Entstehung des Gedankens der Gesetzgebung und der Durchführung, Die Lastenausgleichsgesetze“, Bd. I/2, 1966, S. 249 ff.
- Bundesausgleichsamt: 20 Jahre Lastenausgleich, Bad Homburg 1969.

5. Weltwirtschaft, Auslandshilfe, Außenhandelspolitik:

- R. F. Mikesell*: United States Economic Policy and International Relations, New York 1952.
- W. A. Brown jr.* and *R. Opie*: American Foreign Assistance, Washington D. C. 1953.
- Bundesministerium für den Marshall-Plan: Schrifttum zum Marshall-Plan und zur wirtschaftlichen Integration Europas, Bad Godesberg 1953.
- H. B. Price*: The Marshall Plan and its meaning, New York 1955.
- R. N. Gardner*: Sterling-Dollar-Diplomacy, Oxford 1956.
- W. W. Kretschmar*: Auslandshilfe als Mittel der Außenpolitik, München 1964.

6. Politische und wirtschaftliche Entwicklung Deutschlands:

- E. Salin*: Wirtschaft und Wirtschaftslehre nach zwei Weltkriegen, in: „Kyklos“, Bd. 1, 1947, S. 26 ff.
- E. Wolf*: Geld- und Finanzprobleme der deutschen Nachkriegswirtschaft, in: „Die deutsche Wirtschaft zwei Jahre nach dem Zusammenbruch“, hrsg. vom Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin 1947.
- J. Eick*: Die wirtschaftlichen Folgen der Zonengrenzen, Hamburg 1948.
- W. Eucken*: The Economic Situation in Germany, in: „Postwar Reconstruction in Western Germany“, Philadelphia 1948.
- Wissenschaftlicher Beirat der Verwaltung für Wirtschaft des Vereinigten Wirtschaftsgebiets: Erstes Gutachten vom 1. 4. 1948, „Maßnahmen der Verbrauchsregelung, der Devisenbewirtschaftung und der Preispolitik nach der Währungsreform“, abgedruckt in: Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft, Sammelband der Gutachten von 1948 bis 1972, hrsg. vom Bundesministerium für Wirtschaft, Göttingen 1973, S. 1 ff.
- L. Gleske*: Geldvolumen und Bankliquidität nach der westdeutschen Währungsumstellung. Unveröffentlichte Diplomarbeit, 1949.
- H. Mendershausen*: Prices, Money and the Distribution of Goods in Postwar Germany, in: „American Economic Review“, Bd. 39, 1949, S. 663 ff.
- A. Müller-Armack*: Das Grundproblem unserer Wirtschaft: Rückkehr zur Marktwirtschaft, in: „Finanzarchiv“, Bd. 11, 1949, S. 57.
- G. Weisser*: Leitsätze zur Ordnung der Wirtschaft nach der Währungsreform, in: „Finanzarchiv“, N. F., Bd. 11, 1949, S. 429 ff.
- G. Schmoller*: Die Befugnisse der Besatzungsmächte in der BRD, Oberursel 1950.
- M. Borst*: Der wirtschaftliche Aspekt amerikanischer Deutschlandpolitik während des Zweiten Weltkrieges und nachher, Tübingen 1951.
- A. K. Cairncross*: The Economic Recovery of Western Germany, in: „Lloyds Bank Review“, New Series, No. 22, Oct. 1951, S. 19 ff.

- R. *Stucken*: Geldpolitik und Bankenliquidität in Westdeutschland seit der Währungsreform, in: „Finanzarchiv“, N. F., Bd. 13, 1951/52, S. 197 ff.
- H. *Strathus*: Der Kapitalmarkt in Westdeutschland und die Probleme seines Wiederaufbaus, Institut „Finanzen und Steuern“, Bonn [1952].
- Ifo-Institut: 5 Jahre Deutsche Mark, München 1953.
- G. *Abeken*: Das Geld- und Bankwesen in der sowjetischen Besatzungszone und im Sowjetsektor Berlin von 1945–1954, Bonn 1955.
- H. *Mendershausen*: Two Postwar Recoveries of the German Economy, Amsterdam 1955.
- H. C. *Wallich*: Triebkräfte des deutschen Wiederaufstiegs. Aus dem Amerikanischen übersetzt von Karl Lenz, Frankfurt/M. 1955.
- Th. *Balogh*: Germany: An Experiment in Planning by the „Free Price Mechanism“, Oxford 1956.
- J. J. *Klein*: German Money and Prices, in: M. *Friedman*: „Studies in the Quantity Theory of Money“, Chicago 1956.
- L. *Erhard*: Wohlstand für alle, Düsseldorf 1957.
- E. *Sohmen*: Competition and Growth. The Lesson of West Germany, in: „American Economic Review“, Bd. 49, 1959, S. 968 ff.
- F. *Baldauf*: Empirische Untersuchungen zur Geldversorgung in Deutschland vor und nach dem Zweiten Weltkrieg, Freiburg 1961.
- K. W. *Roskamp*: Capital Formation in West Germany, Detroit 1965.
- G. *Stolper*, K. *Häuser*, K. *Borchardt*: Deutsche Wirtschaft seit 1870, 2., ergänzte Auflage, Tübingen 1966.
- E. *Hielscher*: Das Jahrhundert der Inflationen in Deutschland, München 1968, S. 139 ff.
- K. *Borchardt*: Realkredit- und Pfandbriefmarkt im Wandel von 100 Jahren, in: „100 Jahre Rheinische Hypothekenbank“, Frankfurt/M. 1971.
- J. *Gimbel*: Amerikanische Besatzungspolitik in Deutschland 1945–1949, aus dem Amerikanischen übersetzt von H.-J. *Baron von Koskull*, Frankfurt a. M. 1971.
- A. *Samuelson*: Le Mark, Histoire de la Monnaie allemande, Paris, Bruxelles und Montreal 1971.
- Th. *Eschenburg*: Der bürokratische Rückhalt. Westliche Militärregierungen und deutsche Verwaltung nach dem Zusammenbruch, Beilage zur Wochenzeitung „Das Parlament“ vom 2. 3. 1974.
- R. *Löwenthal*, H.-P. *Schwarz*: Die zweite Republik. 25 Jahre Bundesrepublik Deutschland – eine Bilanz, Stuttgart 1974.

Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht (1948–1975)

Otmar Emminger

Einleitung

Seit Mitte der fünfziger Jahre ist die deutsche Stabilitätspolitik immer wieder von außen her unterlaufen worden. In keinem anderen weltwirtschaftlich bedeutenden Land hat die „importierte Inflation“ eine ähnlich große Rolle gespielt wie in der Bundesrepublik. Der Begriff „importierte Inflation“ selbst ist – ebenso wie der zugehörige Begriff der „Anpassungsinflation“ – zuerst in der *deutschen* Währungsdiskussion heimisch geworden, und zwar seit etwa 1954/55, ehe er von hier aus in den internationalen Sprachgebrauch eindrang. Auch die „außenwirtschaftliche Absicherung“ der Stabilitätspolitik ist zu einem spezifischen Element der deutschen Währungspolitik geworden. Sie hat sogar ihren Niederschlag in einem deutschen Gesetz gefunden, nämlich in § 4 des „Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft“ von 1967.

Der Kampf gegen die „importierte Inflation“ hat der deutschen Geldpolitik, und überhaupt der deutschen Stabilitätspolitik, über weite Strecken hin seinen Stempel aufgedrückt. Die deutsche Geldpolitik war mit dem Dilemma konfrontiert, daß sie nicht gleichzeitig dem Zahlungsbilanzgleichgewicht – bei festliegendem Wechselkurs – und dem inneren Stabilitätsziel gerecht werden konnte. Auf dieses Dilemma – „internal versus external equilibrium“ – hatte zuerst *Keynes* in den zwanziger Jahren hingewiesen. Allerdings stand damals der Fall im Vordergrund, daß ein Land (Großbritannien von 1925 bis 1931) mit Rücksicht auf seinen überhöhten Wechselkurs eine restriktive Politik verfolgen mußte, während seine innere Wirtschaftslage eine expansive Politik erfordert hätte. In der Nachkriegszeit wurde die Bundesrepublik zum Prototyp des umgekehrten Dilemmas: Bei festgelegtem DM-Wechselkurs traten chronische Zahlungsbilanzüberschüsse auf, deren Auswirkungen mit der inneren Stabilität in Konflikt gerieten.

Dieses Dilemma zwang die Notenbank – Bank deutscher Länder bis Juli 1957, danach Deutsche Bundesbank – in ihrer Geldpolitik immer wieder zu Kompromissen zwischen der inneren Geldwertstabilität und der Rücksichtnahme nach außen. Anfänglich glaubten führende Vertreter der Notenbank, man könne das Ziel der „Währungsstabilität“ gleichzeitig nach innen – im Sinne der Kaufkraftstabilität der Währung – und nach außen – im Sinne der Wechselkursstabilität bei freiem Zahlungsverkehr – verfolgen. Die Ereignisse erzwangen jedoch eine Revision dieser Ansicht.

Vor einen unüberwindlichen Konflikt gestellt, mußte die Notenbank der inneren Stabilität den Vorrang einräumen. Schon im Geschäftsbericht der Bank deutscher Länder für 1953 wurde der Primat der inneren Stabilität für den Fall eines Konfliktes betont¹). Dort legte die Notenbank dar, daß sie die verflüssigende Wirkung der Devisenzuflüsse „bewußt zugelassen, ja zum Teil sogar gefördert“ und damit die „Spielregeln der klassischen Goldwährung befolgt“ habe. Aber sie fügte sofort hinzu: „Allerdings konnte diese Haltung nur eingenommen werden, weil keinerlei Anzeichen dafür vorlagen, daß hierdurch die innere finanzielle Stabilität gefährdet wurde.“ Als sich später herausstellte – nach oft leidvollen Erfahrungen und schwierigen Auseinandersetzungen –, daß in bestimmten Lagen nur die Wahl bestand zwischen einer zahlungsbilanzorientierten Inflationspolitik oder einer Änderung des Wechselkurses der D-Mark, wurde die letztere unausweichlich.

Erstmals wurde dem Rechnung getragen durch die DM-Aufwertung von 1961. Diese erste DM-Aufwertung dokumentierte sichtbar und unmißverständlich den *Primat der inneren Geldwertstabilität*. Sie führte das Prinzip der Währungsaufwertung zur außenwirtschaftlichen Absicherung der inneren Stabilität in die internationale Währungspolitik ein²), allerdings zunächst nur als ultima ratio, d. h. nach Erschöpfung aller anderen Möglichkeiten.

Der Konflikt zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht entstand jedoch periodisch immer von neuem. Dabei traten zu dem Inflationsgefälle, d. h. dem unterschiedlichen Inflationsgrad zwischen Bundesrepublik und Ausland, und zu strukturbedingten Ungleichgewichten im Leistungsbilanz-Bereich in zunehmendem Maße andere Ursachen hinzu. Mit der immer stärkeren Eingliederung der Bundesrepublik in den internationalen Geldverkehr und mit dem ins Riesenhafte anschwellenden Pool an leicht transferierbaren Geldern in der Weltwirtschaft wurden Geldbewegungen aus einer Währung in die andere, sei es aus Zinsgründen, sei

1 Vgl. Geschäftsbericht der Bank deutscher Länder (im folgenden zitiert als „GB“) 1953, S. 16.

2 Ein vorausgegangenes Beispiel, nämlich die Aufwertung der schwedischen Krone im Jahr 1946, blieb international so gut wie unbeachtet, da sie 1949 im Zuge der allgemeinen Wechselkursanpassungen wieder rückgängig gemacht worden war. Auch das kanadische Beispiel – Kanada ging 1950 für mehr als elf Jahre zu einem schwankenden Wechselkurs über, um sich gegen stabilitätsbedrohende Kapitalzuflüsse aus den USA abzuschirmen – wurde mehr als Sonderfall zweier geldmäßig besonders eng verflochtener Nachbarstaaten denn als beispielgebend betrachtet.

es wegen Erwartung von Wechselkursänderungen, zu einem neuen Störfaktor großen Stils. Besonders in der Zeit von 1968 bis 1973 stand bei kritischen Entwicklungen in anderen Ländern die D-Mark als Zufluchtswährung und als permanenter Aufwertungskandidat im Mittelpunkt solcher Störungen. Sie wurde dabei immer stärker zum Gegenpol des damals überbewerteten Dollars. So wurde die deutsche Geldpolitik immer wieder durch zins- und währungsbedingte Geldzuflüsse von außen aus dem Sattel gehoben. Dies zwang schließlich nach manchen Zwischenkrisen zur Aufgabe des festen Wechselkurses überhaupt, da man der stabilitätsbedrohenden internationalen Geldbewegungen nur noch durch das Abwehrmittel des flexiblen Wechselkurses Herr werden konnte.

Die Entbindung der Notenbank von der Dollarankaufspflicht im März 1973 war *ein Wendepunkt sowohl in der innerdeutschen als auch in der internationalen Währungspolitik*. Die deutsche Geldpolitik wurde von der ständigen offenen oder latenten Bedrohung von außen weitgehend befreit, also mindestens grundsätzlich des Dilemmas enthoben. In der internationalen Währungspolitik war das von der Krise erzwungene Abgehen der D-Mark von der festen Währungsparität der Ausgangspunkt für das allgemeine Floaten aller wichtigen Währungen gegenüber dem Dollar (wenngleich einige wichtige Währungen schon vorher isoliert zum Floaten übergegangen waren). Auf diese Weise trug das DM-Dilemma, das zum Schluß allerdings fast nur noch ein Reflex der allgemeinen Dollarkrise war, seinen Teil zur Außerkräftsetzung des Bretton-Woods-Systems der grundsätzlich festen Währungsparitäten bei.

Nachfolgend werden die Entwicklung des Konflikts zwischen binnen- und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht und die Reaktion darauf in der inneren und äußeren Währungspolitik der Bundesrepublik dargestellt. Dabei stellt sich auch die Frage, wieweit durch die Wechselkursfreigabe seit März 1973 die innere Stabilitätspolitik ausreichend nach außen abgesichert ist.

Das DM-Dilemma von 1950 bis 1961

Überblick

Der erste Versuch, aus dem Dilemma auszubrechen, war, wie eingangs schon erwähnt, die DM-Aufwertung im Jahre 1961. Auf dem Wege dorthin durchlief die deutsche Währungspolitik sehr unterschiedliche Phasen. Nach der Währungssanierung vom Juni 1948 begann die Bundesrepublik ihre ersten tastenden Schritte in der äußeren Währungspolitik nicht als Überschufs-, sondern als Defizitland. Von 1951 bis 1961 erbrachte dann die Handels- und Leistungsbilanz fast ununterbrochen hohe Überschüsse: insgesamt in diesen elf Jahren einen kumulativen Überschuß der Leistungsbilanz von 43 Mrd DM, wovon sich über 32 Mrd DM in der Devisenbilanz, d. h. in den zentralen Währungsreserven, niederschlugen. Bemerkens-

wert ist, daß die Leistungsbilanzüberschüsse, gemessen am Bruttosozialprodukt, in diesen Jahren vielfach größer als 1973/74 waren (vgl. Tabelle 1). Bis zum Jahre 1954 warf diese Überschufbildung jedoch noch keine Probleme auf; vor allem geriet sie nicht in Konflikt mit der inneren Stabilitätspolitik. Erst in den Jahren 1955 bis 1957 begannen die permanenten Überschüsse zu einem Problem zu werden, und zwar sowohl international als auch für die deutsche Geldpolitik. Damals kam es zu einer ersten öffentlichen Diskussion über den Konflikt zwischen den Erfordernissen des inneren und des äußeren Gleichgewichts, einer Diskussion, die im Sommer 1957 in einer internationalen Spekulation auf DM-Aufwertung gipfelte. In der weltweiten Konjunkturberuhigung von Herbst 1957 bis Sommer 1959 verschwanden alle Schwierigkeiten wieder. Das schien denen recht zu geben, die 1957 das Dilemma als vorübergehendes Problem angesehen hatten, das sich allmählich von selbst auflösen würde, genauso wie das zunächst für unlösbar gehaltene Problem der weltweiten Dollarknappheit sich schließlich ab 1958 von selbst gelöst – und sogar ins Gegenteil verkehrt – hatte. Aber schon 1960 zeigte sich dann mit aller nur wünschenswerten Deutlichkeit, daß es sich bei den deutschen Zahlungsbilanzüberschüssen um ein „fundamentales“ Ungleichgewicht handelte, das nur die Wahl ließ zwischen Anpassungsinflation oder DM-Aufwertung. Die Bundesbank, die noch im Sommer 1960 versucht hatte, durch einen restriktiven geldpolitischen Kraftakt ihrem Stabilitätsauftrag gerecht zu werden, mußte schon kurz darauf vor den hereinflutenden Devisenmassen kapitulieren; dies führte im weiteren Verlauf zwangsläufig zur ersten DM-Aufwertung.

Tab. 1: Leistungsbilanzsaldo im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt in der Bundesrepublik Deutschland

Zeitraum	Leistungsbilanzsalden (Jahresdurchschnitt oder Jahr)	
	in Mrd DM	in % des BSP
1952–54	+ 3,3	2,1
1955–61	+ 4,4	1,7
1962–66	– 1,2	– 0,3
1967–69	+ 9,8	1,8
1970–72	+ 2,9	0,4
1973–74	+ 18,2	1,9
1975 1)	+ 10	1,0
1 Vorausschätzung.		

Umschwung vom Defizit- zum Überschufland 1950/51

Bei der Neuordnung der deutschen Währung im Jahre 1948 hatten die Militärbehörden den Außenwert der D-Mark mit 3,33 DM je Dollar festgelegt; dies schien der damaligen Kaufkraftparität zu entsprechen. Im September 1949 wurden bei der vom Pfund Sterling angeführten allgemeinen Abwertungswelle das Pfund und mehrere andere europäische Währungen gegenüber dem Dollar um 30,5% abgewertet. Für die D-Mark begnügte man sich mit einer Abwertung um 20,6%, was zu einer neuen Parität von 4,20 DM je Dollar

führte. Außer ökonomischen Gründen sprach für diese geringere Abwertung der D-Mark auch der psychologische Effekt, der in der Rückkehr zu der vor 1933 geltenden Dollarparität lag. Die Dollarparität von 4,20 DM wurde einige Jahre später auch bei der Anmeldung der Goldparität der D-Mark im Internationalen Währungsfonds zugrunde gelegt. Sie blieb bis 1961 unverändert.

Im Sommer 1950 kam es durch das Zusammentreffen der außenwirtschaftlichen Auswirkungen eines Arbeitsbeschaffungsprogramms mit spekulativen Wareneindeckungen als Folge der Korea-Hausse zu einer plötzlichen Verschlechterung der deutschen Devisenbilanz. So wurde die Bundesrepublik unmittelbar nach Errichtung der Europäischen Zahlungsunion (EZU) der erste große Defizit-Fall in dieser neuen Währungsorganisation. Sie erhielt im Dezember 1950 – über ihre normale EZU-Kreditquote hinaus – einen Sonderkredit von 120 Mio Dollar. Aus außen- und binnenwirtschaftlichen Gründen zog die Bank deutscher Länder die Kreditschraube scharf an. Der Diskontsatz wurde im Oktober 1950 von 4% auf den für damalige Verhältnisse hohen Satz von 6% angehoben – übrigens gegen den ausdrücklichen Widerspruch von Bundeskanzler *Adenauer*. Ab Februar 1951 wurde eine direkte Rückführung des Volumens der Bankkredite verfügt. Im Februar 1951 mußte außerdem infolge der Devisenknappheit die Liberalisierung der Wareneinfuhr aus dem OEEC-Raum vorübergehend suspendiert werden. Eine Zeitlang wurde sogar über die Möglichkeit einer DM-Abwertung diskutiert. Man sprach allen Ernstes von einem „strukturellen“ Zahlungsbilanzdefizit der Bundesrepublik¹). Mit der Umkehr der Zahlungsbilanzposition im Jahre 1951 hörte die Abwertungsdiskussion dann freilich schlagartig auf.

Das vom EZU-Direktorium zur Bedingung für den Sonderkredit gemachte Sanierungsprogramm, das von den internationalen Währungssachverständigen *Per Jacobsson* und *Alec Cairncross* vorgeschlagen, aber weitgehend von einer deutschen Expertengruppe unter Mitwirkung von Notenbankvertretern im November 1950 ausgearbeitet worden war²), legte mit seinen restriktiven Maßnahmen der Geld-, Haushalts- und Steuerpolitik den Grundstein sowohl für die innere Stabilisierung als auch für die nachfolgenden Zahlungsbilanzüberschüsse der Bundesrepublik. Schon vom zweiten Vierteljahr 1951 an kehrte sich die deutsche Position in der EZU um, so daß der Sonderkredit bereits Ende Mai 1951 vorzeitig zurückgezahlt werden konnte. Im ganzen Jahr 1951 erzielte die Bundesrepublik bereits einen Leistungsbilanzüberschuß von 2,3 Mrd DM (gegenüber einem Defizit von 0,4 Mrd DM im Jahr zuvor). Dies war der Beginn einer Serie von Leistungsbilanzüberschüssen, die bis Mitte 1961 fort dauern sollten.

¹ GB 1951, S. 5.

² Mit der Beteiligung an dieser Expertengruppe begann der Verfasser vor 25 Jahren seine Mitwirkung an der Währungspolitik der Notenbank.

Bundesrepublik als „extremes Gläubigerland“ in der EZU

Ab 1952 war die Bundesrepublik extremes Überschußland in der EZU. Als die EZU Ende 1958 aufgelöst wurde, hatte die Bundesrepublik aus den – nicht in Gold oder Dollar abgedeckten – Kreditsalden bei den EZU-Abrechnungen ein kumulatives Guthaben von $4\frac{1}{2}$ Mrd DM angesammelt. Gegenüber dem Dollarraum, der die Länder außerhalb der EZU und der bilateralen Verrechnungsabkommen umfaßte, war die Bundesrepublik allerdings noch bis zur Auflösung der EZU häufig im Defizit. So dauerte es auch bis 1956, ehe der Liberalisierungsgrad gegenüber dem Dollarraum demjenigen gegenüber dem EZU-Raum gleichkam.

Der extremen Überschußposition der Bundesrepublik in der EZU standen hohe EZU-Defizite vor allem Frankreichs und Großbritanniens gegenüber. Diese Polarisierung führte zu zahlreichen Sonderkonsultationen im EZU-Direktorium und in anderen OEEC-Gremien. Die Empfehlungen an die Bundesrepublik, sich als „guter Gläubiger“ zu erweisen („good creditor policy“), zielten in der Hauptsache auf den Abbau von besonderen Exportförderungen, die Liberalisierung der Einfuhr, die Abwehr von Kapitalzuflüssen, die Förderung des Kapitalexports durch Herabsetzung des – für die damalige Zeit – relativ hohen Zinsniveaus und vorzeitige Schuldrückzahlungen sowie allgemein auf eine expansivere Geld- und Fiskalpolitik.

Tatsächlich betrieb die Bundesrepublik in dieser Zeit auf zahlreichen Einzelgebieten eine auf den Abbau der Zahlungsbilanzüberschüsse gerichtete Politik, insbesondere soweit die betreffenden Maßnahmen auch dem inneren Gleichgewicht und der Dämpfung des Preisauftriebs zugute kamen. So wurden im Laufe der Zeit so gut wie alle besonderen Exportförderungsmaßnahmen beseitigt. In der Liberalisierung der Einfuhr, auch gegenüber dem Dollarraum, ging die Bundesrepublik den anderen Ländern zeitlich voran. Bemerkenswert waren vor allem die einseitigen „konjunkturpolitischen“ Zollsenkungen der Jahre 1955 und 1956, die in der Hauptsache zahlungsbilanzpolitisch motiviert waren und gleichzeitig dem inneren Preisauftrieb entgegenwirken sollten. Ab 1956 war der Kapitalexport von allen Devisenbeschränkungen befreit, ein Vorgriff auf die Ende 1958 formell verkündete Konvertierbarkeit der D-Mark.

Auch die Notenbank trug in ihrer Geldpolitik der extremen Überschußposition Rechnung, soweit dies mit ihren allgemeinen stabilitätspolitischen Verpflichtungen vereinbar schien. *In den Jahren 1952 bis 1954 gab es keinen ernsthaften Konflikt.* Die Akkumulation von Währungsreserven wurde begrüßt. „Ein Land, das seinen Start ohne jedes Auslandsguthaben begonnen hatte, mußte selbstverständlich erst einmal bemüht sein, sich wieder eine angemessene Währungsreserve zu schaffen“¹). Die mit den Devisenzuflüssen verbundene Ausweitung

1 GB 1954, S. 7.

der inneren Liquidität schuf keine Probleme, da angesichts der Unterbeschäftigung eine starke Expansion ohne Bedrohung des Gleichgewichts möglich, ja nötig erschien. Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium hatte im Juli 1953 ausdrücklich eine Kreditexpansion als wirksames Mittel zur Beseitigung der deutschen Überschußposition vorgeschlagen¹). Zudem wurden in den Jahren 1952 bis 1956 große Überschußbeträge des Bundeshaushalts – der sog. „Julius-Turm“ – bei der Notenbank stillgelegt; gegenüber diesem Geldentzug erschien eine Zeitlang die expansive Wirkung der Devisenüberschüsse geradezu willkommen. Last not least: Es war die Zeit der *Mengenkonjunktur*, als ein kräftiges reales Wachstum Hand in Hand mit völliger Preisstabilität, ja sogar weichenden Preisen ging. Diese glückliche Kombination von Wachstum und Preisstabilität, ja sogar Preissenkung, war dem Zusammentreffen verschiedener Umstände zuzuschreiben: Nach dem Auslaufen der Korea-preishausse fielen die Weltmarktpreise wieder zurück. Zusätzlich verstärkte die fortschreitende Einfuhrliberalisierung noch den Rückgang der Einfuhrpreise. In dem Klima allgemeiner Stabilität verfolgten die Gewerkschaften eine gemäßigte Lohnpolitik, so daß in den Jahren 1951 bis 1954 die Löhne sich im Rahmen der Produktivitätsfortschritte hielten. Schließlich stieg die Spartätigkeit ungewöhnlich rasch an. Den ersten Anstoß zu dieser stabilen Gesamtentwicklung aber hatte zweifellos das unter dem Druck der EZU-Defizite in Gang gesetzte monetäre und finanzielle Sanierungsprogramm gegeben.

Angesichts dieser Kombination von Umständen fiel es der Notenbank nicht schwer, sich in ihrer Geldpolitik, insbesondere Zinspolitik, zahlungsbilanzkonform zu verhalten. Der im Oktober 1950 scharf auf 6% erhöhte Diskontsatz wurde ab Mai 1952 schrittweise herabgesetzt. Er erreichte im Mai 1954 mit 3% „einen Stand, den er in Deutschland seit der deutschen Zinsbaisse um die Jahrhundertwende nicht mehr innegehabt hatte“, wie die Bank deutscher Länder in ihrem Geschäftsbericht für 1954 stolz vermerkte. Ebenso wurden in diesen Jahren die Mindestreservesätze herabgesetzt und sonstige Restriktionen gelockert. Damit entsprach die Notenbank „nicht nur der internen währungspolitischen Lage, sondern auch voll und ganz den Spielregeln des alten, von der Zahlungsbilanz bestimmten Goldwährungsmechanismus“²).

Erste Anzeichen einer Dilemma-Situation 1954 bis 1957

Die Situation änderte sich, als unter dem Einfluß einer inflatorischen Hochkonjunktur in verschiedenen wichtigen Partnerländern ein *Nachfragesog aus dem Ausland* die Konjunktur auch in der Bundesrepublik stark anheizte. In den drei Jahren 1954 bis 1956 stiegen die

1 Gutachten des *Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft* über „Probleme der gegenwärtigen deutschen Zahlungsbilanzsituation“, Bundesanzeiger vom 28. Juli 1953, Ziffer 7.

2 GB 1954, S. 20 f.

Auslandsaufträge der deutschen Industrie im Jahresdurchschnitt um rund 26%, während gleichzeitig die Inlandsaufträge, obwohl allmählich vom Ausfuhrboom mitgezogen, bescheidener um durchschnittlich 15% pro Jahr wuchsen. Ab Herbst 1954 begann sich auch das Preisklima fühlbar zu erwärmen. Die Notenbank sah zwar zunächst noch keinen Anlaß zum Eingreifen, stand aber „Gewehr bei Fuß“.

Mitte 1954 wurde erstmals in der Öffentlichkeit die Frage aufgeworfen, ob es sich bei den hartnäckigen deutschen Überschüssen nicht vielleicht um ein „fundamentales“ Ungleichgewicht im Sinne des IWF-Abkommens handeln könnte. Aber bei damals immer noch fast stabilen Preisen und erheblichem Wachstumsspielraum fand diese Frage zunächst kein Echo. Erst in den folgenden Jahren mehrten sich die Anzeichen, daß es sich vielleicht doch um einen prinzipiellen Konflikt zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht handeln könnte. Auch Vertreter der Notenbank sprachen erstmals von einem „echten Dilemma“¹⁾.

Ab 1955 hatte die Bank deutscher Länder sichtbare Schwierigkeiten, die Erfordernisse des inneren und des äußeren Gleichgewichts unter einen Hut zu bringen. In der beginnenden Konjunkturüberhitzung der Jahre 1955 und 1956 setzte sie zwar den Diskontsatz in raschen Schritten, beginnend August 1955, von 3% bis auf 5½% herauf – wobei die hartumstrittene Diskonterhöhung vom Mai 1956 von 5 auf 5½% fast zu einem offenen Konflikt mit Bundeskanzler *Adenauer* geführt hätte (Gürzenich-Rede Adenauers in Köln am 23. Mai 1956). Aber die Notenbank benutzte auch

Tab. 2: Daten zur Exportabhängigkeit der deutschen Wirtschaft

Zeitraum	Anteil der Ausfuhr am Brutto- sozial- produkt in % 1)	Volumen des Auftrags- eingangs bei der Industrie	
		Veränderung gegen Vorjahr in %	
		Inlands- aufträge	Auslands- aufträge
1952–57 2)	17,0	+ 9,1	+ 17,1
1958	19,4	– 1,4	– 3,3
1959	20,1	+ 24,2	+ 30,1
1960	20,7	+ 12,3	+ 13,2
1961–66 2)	19,8	+ 2,6	+ 4,8
1967	22,2	– 1,8	+ 10,7
1968	22,9	+ 22,2	+ 18,2
1969	23,4	+ 19,6	+ 15,9
1970	23,1	– 0,8	– 3,2
1971	22,9	– 2,4	– 0,1
1972 1. Hj.	22,7	+ 2,8	+ 1,1
2. Hj.	22,9	+ 5,2	+ 18,8
1973	24,5	+ 6,2	+ 26,1
1974	30,1	– 9,0	+ 4,0
1975 1. Hj.	28,9	– 4,3	– 20,7

1 Ausfuhr (von Waren und Dienstleistungen) sowie Brutto- sozial- produkt ab 1960 einschl. Saar- land und Berlin (West), für die Jahre davor auf heutigen Gebietsstand umgerechnet. – 2 Jahres- durchschnitt.

1 Vgl. O. Emminger: Währungspolitische Betrachtungen, Vortrag auf der Mitgliederversammlung des Ifo- Instituts am 6. Juni 1956. Berlin-München 1956, S. 16.

die erste Gelegenheit einer vorübergehenden leichten Entspannung, um schon im September 1956 und Januar 1957 in zwei Schritten wieder auf 4 $\frac{1}{2}$ % zurückzugehen. Dabei gab sie ausdrücklich bekannt, „daß damit nicht ein Konjunkturimpuls beabsichtigt sei“, das Hauptmotiv sei vielmehr, „das Zinsgefälle zwischen der Bundesrepublik und dem Ausland zu vermindern und auf diese Weise beizutragen, die Überschüsse der Zahlungsbilanz zu verringern“¹). Fast gleichzeitig mit der Politik der Diskontsenkungen wurde andererseits versucht, die Liquiditätseffekte der Devisenzuflüsse durch eine restriktive Liquiditätspolitik – Verkauf von Offenmarktpapieren, Erhöhung der Mindestreservesätze und Kürzung der Rediskont-Kontingente – zu neutralisieren. Bei späterer Gelegenheit sprach die Bundesbank selbst von dem „eigenartigen ambivalenten Charakter“ dieser ihrer Politik. Die Notenbank hatte bis 1957 zwar „in keinem Augenblick die Kontrolle über den Geldmarkt und die Zinsentwicklung verloren“, aber sie betrachtete doch ab 1956 die wachsenden Devisenzugänge und die davon ausgehenden Gefahren „mit Mißbehagen“²).

Trotz der Versuche, das Zinsgefälle zum Ausland zu verringern, und trotz des Verzinsungsverbots für ausländische Einlagen flossen in den ersten neun Monaten des Jahres 1957 mehr Devisen herein als je zuvor. Denn in dieser Zeit erreichte die internationale Spekulation auf Aufwertung der D-Mark und Abwertung anderer europäischer Währungen ihren Höhepunkt. Der Devisenzustrom, der auf spekulative Momente und auf Zinserwägungen zurückging, wurde von der Bundesbank damals auf rund 3,2 Mrd DM beziffert, ein Betrag, der den gleichzeitigen „echten“ Zahlungsbilanzüberschuß von 2,5 Mrd DM noch übertraf³). Damit kam es 1957 zum ersten Mal zu einem Phänomen, das sich später noch öfters wiederholen sollte, nämlich die *Übersteigerung der Zahlungsbilanzungleichgewichte durch spekulative Geldzuflüsse*. Freilich nahmen diese spekulativen Geldzuströme von Mal zu Mal an Umfang zu, bis sie im Februar/März 1973, unmittelbar vor der Freigabe des Wechselkurses der D-Mark, ihren Höhepunkt erreichten.

Die Tatsache, daß in den Jahren 1956 und 1957 trotz einer starken binnenwirtschaftlichen Expansion und beginnender Preissteigerungen die Überschüsse der Leistungs- und der Gesamtzahlungsbilanz noch kräftig zunahmen, führte unvermeidlich zu einer allgemeinen Grundsatzdiskussion über die hartnäckige Überschußposition und ihre Bedeutung für das innere Gleichgewicht. Die Notenbank selbst stellte in ihrem Geschäftsbericht für 1956 rückblickend fest, daß die außenwirtschaftliche Entwicklung im Licht früherer Erfahrungen „geradezu paradox“ sei⁴).

1 GB 1956, S. 20.

2 GB 1957, S. 31.

3 Vgl. GB 1957, S. 29.

4 GB 1956, S. 7.

Tab. 3: Inflationsdifferenzen

Entwicklung der Lebenshaltungskosten in Landeswährung (Jahresdurchschnitt); 1950 = 100

Land	1957	1961	1965	1969	1972
Bundesrepublik Deutschland	115	123	138	151	173
Vereinigte Staaten von Amerika	117	124	131	152	174
Frankreich	136	178	208	243	287
Großbritannien	142	154	177	208	260
Italien	128	136	170	187	217

Auch *international mehrten sich die Spannungen*. Frankreich und Großbritannien hatten schon seit 1951/52 einen erheblichen „Inflations-Überhang“ mit sich fortgeschleppt (vgl. Tabelle 3); vor allem der französische Franc galt seit 1954 als abwertungsverdchtig. Ab 1955/56 verschärften sich die Defizitpositionen der beiden Länder in der EZU als hauptsächliche Gegenpositionen zu den extremen deutschen Überschüssen. So ging schließlich 1957 die Spekulation auf eine DM-Aufwertung Hand in Hand mit der Erwartung einer Abwertung des französischen Franc und des englischen Pfundes.

Die De-facto-Abwertung des französischen Franc um $16\frac{2}{3}\%$ vom 12. August 1957 brachte die Devisenspekulation zunächst noch nicht zum Stillstand, ebensowenig ein Dementi der Bundesregierung vom 20. August, wonach „alle Gerüchte über eine beabsichtigte DM-Aufwertung gegenstandslos“ seien. Erst nachdem in der letzten Woche des September auf der Jahrestagung des IWF in Washington der deutsche und der englische Sprecher aufeinander abgestimmte beruhigende Erklärungen zur Wechselkurslage abgaben, denen unmittelbar zuvor in einer Art konzertierter Aktion eine englische Diskonterhöhung von 5 auf 7% und eine deutsche Diskontsenkung von $4\frac{1}{2}$ auf 4% vorangegangen waren, beruhigte sich die Währungslage. Ein Teil der spekulativen Gelder floß daraufhin wieder ab. Die französische Wahrungsposition wurde allerdings erst Ende 1958 nachhaltig bereinigt, als unter der Autorität des inzwischen an die Regierung gekommenen Generals de Gaulle eine zweite Franc-Abwertung um 14,9% zusammen mit einem drastischen internen Sanierungsprogramm in Kraft gesetzt wurde.

Haltung der deutschen Stellen zum außenwirtschaftlichen Dilemma der Jahre 1956/57

Die Haltung der verantwortlichen deutschen Stellen in der ersten Krise um den Außenwert der D-Mark verdient genauer festgehalten zu werden. Allerdings genügt es hierzu nicht, auf die öffentlichen Erklärungen und Verlautbarungen zurückzugreifen. Gerade in der äußerst empfindlichen Wechselkursfrage mußten amtliche Vertreter von Regierung und Notenbank bei ihren Äußerungen besondere Rücksicht auf die möglichen Auswirkungen auf die Devisenmärkte nehmen¹).

Die Bundesregierung war in der Beurteilung des DM-Dilemmas und insbesondere in der Aufwertungsfrage gespalten. Diese Spaltung dauerte bis zum Februar 1961 an, d. h. bis unmittelbar vor Aufwertung der D-Mark vom März 1961. Der für die Währungspolitik zuständige Ressortminister, Bundeswirtschaftsminister *Professor Ludwig Erhard*, war seit 1956 für die Lösung des Dilemmas durch eine DM-Aufwertung, ebenso (seit 1957) Bundesfinanzminister *Etzel*. Andere Mitglieder der Bundesregierung, vor allem Bundeskanzler *Adenauer* und Vizekanzler *Blücher*, waren lange Zeit unter dem Einfluß ihrer Ratgeber dagegen.

Angesichts dieser Meinungsverschiedenheit innerhalb der Bundesregierung kam der Einstellung der Notenbank erhöhtes Gewicht zu. In der Aufwertungsdiskussion von 1956/57 war im Direktorium und Zentralbankrat der Bank deutscher Länder eine große Mehrheit gegen eine DM-Aufwertung. Der schriftliche Vorschlag eines Direktoriumsmitglieds vom November 1956, die D-Mark um bis zu 6% aufzuwerten, unter eventueller Zwischenschaltung einer Übergangsperiode mit stark erweiterter Bandbreite zum Einpendeln des neuen DM-Kurses, wurde im Direktorium mit großer Mehrheit abgelehnt²). Doch wurde dabei anerkannt, daß die notwendige Alternative zur Aufwertung eine bessere Anpassung des deutschen Zinsniveaus an das ausländische sei. In den rein außenwirtschaftlich bedingten Diskontsenkungen von Januar und September 1957 wurde daraus die Konsequenz gezogen.

¹ Dies gilt vor allem für die Vertreter der Notenbank. Interessanterweise beklagte sich der von 1958 bis 1969 amtierende Präsident der Deutschen Bundesbank, *Karl Blessing*, in einem Interview kurz vor seinem Tode im Jahre 1971 sehr darüber, daß er im November 1968 gegen seine eigene Überzeugung (und diejenige der Mehrheit des Zentralbankrats) nach außen gegen die DM-Aufwertung hatte sprechen müssen, um angesichts der Regierungsentscheidung gegen die Aufwertung nicht größeren Schaden anzurichten. Ähnliches gilt für viele öffentliche Äußerungen von Mitgliedern des Zentralbankrats in den Jahren 1957 bis 1973.

² Einige Argumente der Mitglieder des Zentralbankrats für und gegen die Aufwertung sind wiedergegeben in dem Aufsatz des Landeszentralbankpräsidenten und ZBR-Mitglieds *York Hoose*: Aufwertung – Pro und Contra, in: „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“, Heft 12 von 1957, sowie in einem Aufsatz des damaligen Vizepräsidenten der LZB von Niedersachsen, *Heinrich Irmeler*: Die Zahlungsbilanz als aktuelles währungspolitisches Problem, in: „Sparkasse“, 74. Jg., Heft 16 von 1957. Das für die Aufwertung Eintretende Memorandum des Verfassers vom November 1956 wurde geheimgehalten.

Bundeswirtschaftsminister *Erhard* unternahm im April 1957 nochmals einen Versuch, den Präsidenten des Direktoriums *Vocke*, den Wortführer in der Notenbank gegen die DM-Aufwertung, umzustimmen. Als dieser Versuch fehlschlug, griff *Erhard* auf seinen schon früher geäußerten Vorschlag zurück, nicht eine isolierte DM-Aufwertung, sondern eine aufeinander abgestimmte Wechselkurs-Entzerrung auf europäischer Ebene – ein „Re-alignment“ der Wechselkurse – vorzunehmen. Dabei kam ihm ein (vertrauliches) Gutachten des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft vom April 1957 zustatten. Dort wurde dargelegt, daß eine Aufwertung zwar angezeigt sei, daß aber eine einseitige Aufwertung der D-Mark die Devisenbilanz ganz Europas gegenüber dem Dollarraum erheblich verschlechtern müßte; nachdem es Europa aber bis dahin nicht einmal gelungen sei, voll gegenüber dem Dollarraum zu liberalisieren, geschweige denn die angestrebte Konvertibilität gegenüber dem Dollar zu erreichen, sei eine isolierte Aufwertung der D-Mark gegenüber dem Dollar nicht die ideale Lösung. Vielmehr sei eine Kombination von Aufwertung der D-Mark und Abwertung der Währungen europäischer Defizitländer, und zwar mit Schwergewicht auf den Abwertungen, am Platze¹). Auch die OEEC lieferte Argumente in dieser Richtung, als sie von der inflatorischen Hochkonjunktur in anderen Ländern als einer der Ursachen der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte sprach. Aus solchen Überlegungen erklärt sich der Kernsatz in dem Dementi der Bundesregierung vom August 1957: „Das Verhältnis der D-Mark zum US-Dollar bedarf aufgrund aller wirtschaftlichen Tatbestände keiner Änderung.“ Die angestrebte Wechselkurs-Entzerrung in Form einer konzentrierten Aktion aller in Frage kommenden Währungen war allerdings unter den damaligen Umständen eine Utopie. Der an sich schon 1957 gebotene Prozeß einer mehrseitigen Wechselkursanpassung zog sich über zehn Jahre und eine Reihe von Krisen hin, nämlich über die zwei Franc-Abwertungen von 1957 und 1958, die DM-Aufwertung von 1961 und die Pfund-Abwertung von 1967. Die „Wechselkursentzerrung“ komplizierte sich noch dadurch, daß ab 1960 auch der US-Dollar in die Reihe der anpassungsverdächtigen Währungen eingereiht war.

Die Hauptargumente der Befürworter einer DM-Aufwertung waren: inflatorische Wirkung der fortdauernden Zahlungsbilanzüberschüsse auf die innere Preis- und Lohnentwicklung; strukturelle Fehlentwicklung der deutschen Wirtschaft durch zunehmende Exportlastigkeit; störende Wirkung des Zahlungsbilanzungleichgewichts auf die internationalen Handels- und Zahlungsbeziehungen; falscher Anschein eines besonderen „Reichtums“ der Bundesrepublik durch den sich auftürmenden Devisenschatz.

Die Gegner einer DM-Aufwertung hielten dem entgegen: Es handele sich nicht um ein strukturelles, „fundamentales“ Ungleichgewicht, denn mehrere Ursachen der Überschüsse seien

1 Vgl. Gutachten des *Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft* über „Die wirtschaftliche Problematik der deutschen Exportüberschüsse“ vom 30. April 1957, Ziffer 26.

vorübergehender Art. Hierzu wurden das extrem günstige Preisverhältnis im Außenhandel („terms of trade“) gerechnet, das sich in der Tat im Laufe des Jahres 1957 bereits wieder verschlechterte; ferner die Deviseneinnahmen aus den Truppendollars; schließlich auch der Nachfragesog aus mehreren europäischen Inflationsländern, der hauptsächlich von diesen selbst zu beseitigen sei, ohne daß der Zwang hierzu durch eine DM-Aufwertung vermindert werden sollte. Eng damit zusammen hingen die Bedenken gegen die *globale* Wirkung der Aufwertung, d. h. auch gegenüber dem Dollarraum, dem gegenüber die Bundesrepublik angeblich im Grunde defizitär war. Auch auf die künftigen Belastungen der deutschen Zahlungsbilanz durch rasch zunehmende Einfuhren, Auslandszahlungen für die Wiedergutmachung sowie Tilgung der Auslandsschulden wurde hingewiesen. Schließlich wurde es als „normale“ Struktur der deutschen Zahlungsbilanz angesehen, daß kräftige Überschüsse der Leistungsbilanz allmählich durch höhere Nettokapitalexporte der erstarkten deutschen Volkswirtschaft kompensiert werden sollten.

In der öffentlichen Diskussion machte besonderen Eindruck das Schlagwort von der gesunden Währung, die nicht zugunsten einer kranken Währung operiert werden sollte¹⁾ – ein Schlagwort, das von den Aufwertungsgegnern auch in späteren Währungsdiskussionen unverdrossen plakatiert wurde. Freilich wurde es allmählich abgelöst durch die entgegengesetzte Überlegung, wonach man alles tun sollte, um eine gesunde Währung gegen die Ansteckung durch kranke Währungen abzusichern.

Binnen- und außenwirtschaftliche Harmonie 1958/59

Zunächst behielten diejenigen recht, die das Überschußproblem der Jahre 1956/57 als vorübergehend angesehen hatten. Der Abfluß von spekulativen Auslandsgeldern bewirkte, daß von November 1957 bis Februar 1958 zum ersten Mal seit sechs Jahren die deutschen Währungsreserven wieder abnahmen. Auch die Grund-Zahlungsbilanz, d. h. die Bilanz der laufenden Posten (Leistungsbilanz) und der längerfristigen Kapitalbewegungen, begann sich zu normalisieren. Dies war hauptsächlich darauf zurückzuführen, daß die weltweite Konjunkturabkühlung von Sommer 1957 bis Frühjahr 1959, unterstützt durch die erfolgreiche Inflationsbekämpfung in mehreren Defizitländern, sowie die Abwertung des französischen Franc die Auslandsnachfrage zurückgehen ließ. So konnte die Bundesbank in ihrem Geschäftsbericht für 1957 feststellen²⁾: „Mit dem Verschwinden des langanhaltenden Ausfuhrsogs ... bahnt sich eine Lage an, in der sich *die bisher fast unüberbrückbare Antinomie*

1 Selbst grundsätzliche Befürworter einer Wechselkursänderung ließen sich immer wieder davon beeindrucken. So sagte zum Beispiel Prof. Ludwig Erhard am 9. August 1957 vor der Presse in Dortmund: „Es wäre widersinnig, eine gesunde Wirtschaft zu operieren, um damit kranke Wirtschaften zu heilen.“

2 GB 1957, S. 57.

zwischen den Erfordernissen der inneren Währungsstabilität und denen des Zahlungsbilanzgleichgewichts auflösen könnte. Die Abkühlung der Ausfuhrkonjunktur hat den Spielraum für eine inflationsfreie Expansion der Binnenwirtschaft erweitert.“

Tatsächlich wurde in der Preisentwicklung das innere Gleichgewicht – das seit Mitte 1955 zunehmend bedroht war – wiedergewonnen. Von Frühjahr 1958 bis Mitte 1959 blieben Preise und Lebenshaltungskosten stabil oder gingen sogar leicht zurück, unterstützt durch starke Preisrückgänge auf den Weltmärkten nach Überwindung der Suezkrise.

Die Entspannung der Lage gestattete es der Deutschen Bundesbank, ihre Zinssenkungspolitik fortzuführen. Der hauptsächlich außenwirtschaftlich motivierten Diskontsenkung vom September 1957 folgten weitere Zinssenkungen, bis *mit der Diskontherabsetzung von 3% auf 2³/₄% im Januar 1959 der Diskontsatz den niedrigsten Stand in der deutschen Notenbankgeschichte erreicht* hatte. Auch hierfür wurden noch außenwirtschaftliche Gesichtspunkte angeführt. Aber aufgrund der schwachen Binnenkonjunktur waren zunehmend binnenwirtschaftliche Gesichtspunkte in den Vordergrund getreten. „Die außenwirtschaftlichen und die binnenwirtschaftlichen Interessen standen in engem Verbund miteinander, zumal ohne die Aufrechterhaltung einer angemessenen binnenwirtschaftlichen Expansion zweifellos auch die Bewältigung der zahlungsbilanzpolitischen Probleme erheblich erschwert, wenn nicht gar unmöglich gemacht worden wäre“¹).

Gleichzeitig wurden „große Erfolge ... in der organischen Senkung des Kapitalzinses“² erzielt. Der deutsche *Kapitalmarkt* nahm ab Ende 1957 einen Aufschwung, wie ihn noch ein oder zwei Jahre vorher kaum jemand für möglich gehalten hätte. Mitte 1957 hatte der langfristige Zinsfuß selbst für erste Adressen noch über 8% betragen. Anfang 1959 herrschte dagegen bereits der 5%ige Wertpapiertyp (mit voller Steuerbelastung) vor; im April 1959 wurde der in der Nachkriegsgeschichte einmalige *Tiefpunkt der Zinsentwicklung am Rentenmarkt mit einer Rendite von 5,2% für erste Adressen* erreicht. Ähnlich sanken die übrigen Darlehenszinsen.

So kam nicht nur der kurzfristige Geldexport der Banken, sondern ab Mitte 1958 auch der *Export von längerfristigem Kapital* in Schwung. Dies eröffnete, wie die Bundesbank feststellte, „die *Aussicht auf eine sowohl für die Bundesrepublik als auch für die Weltwirtschaft befriedigende Lösung des deutschen Zahlungsbilanzproblems*“³).

1 GB 1958, S. 29.

2 GB 1958, S. 37.

3 GB 1958, S. 3.

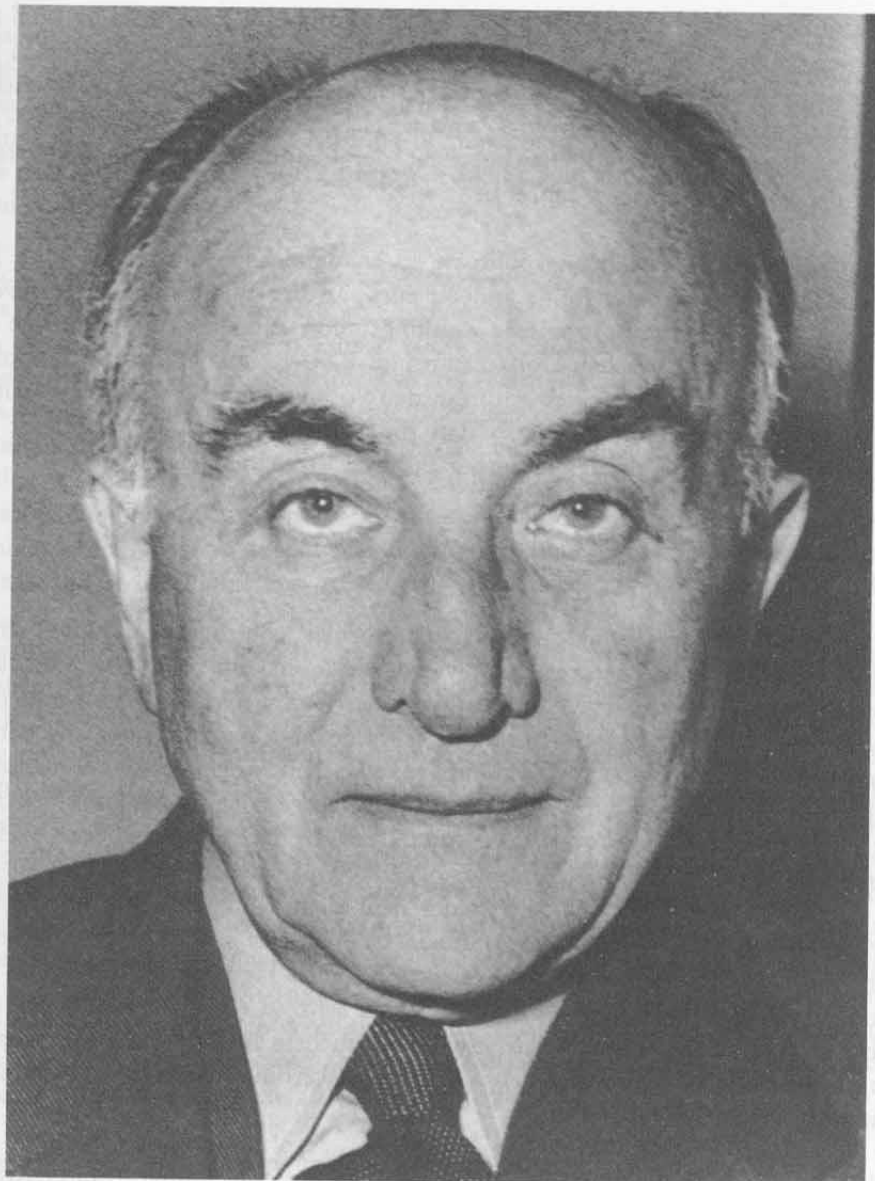


Foto: dpa

Karl Bernard
Präsident des Zentralbankrats der Bank deutscher Länder
1948–1957

Inneres und äußeres Gleichgewicht also in schöner Harmonie! Kein Wunder, daß das Jahr 1958 eines der wenigen Jahre war, auf das die Bundesbank „mit einer gewissen Befriedigung“ zurückblickte und dem sie ausdrücklich bescheinigte, daß in ihm „die Wirtschaft dem berühmten ‚Magischen Dreieck‘ währungs- und wirtschaftspolitischer Zielsetzung – optimale Beschäftigung, Preisstabilität und Gleichgewicht der Zahlungsbilanz – näher war als in wohl jedem der vorangegangenen Jahre“¹).

Als äußere Krönung dieses währungspolitisch so erfolgreichen Jahres trat Ende 1958 der Übergang der D-Mark und einer Reihe anderer europäischer Währungen zur *Konvertibilität* hinzu. Gleichzeitig wurde die Europäische Zahlungsunion aufgelöst und damit die bisherige regionale Differenzierung zwischen Dollarraum und EZU-Raum im Zahlungsverkehr beseitigt. Die Bundesrepublik hatte freilich schon in den vorangegangenen Jahren so gut wie alle Zahlungsbeschränkungen aufgehoben, so daß die Erklärung der Konvertibilität nur eine formelle Bestätigung des bereits lange vorher faktisch Erreichten war.

Der Weg zur DM-Aufwertung von 1961

Die Harmonie des binnen- und außenwirtschaftlichen Gleichgewichts ging schon nach einhalbjähriger Dauer im Jahre 1959 wieder verloren. Im Frühjahr 1959 setzte ein neuer Konjunkturaufschwung ein, zunächst von der Bauwirtschaft ausgehend, dann verstärkt durch eine rasch wachsende Auslandsnachfrage und Belebung der Investitionstätigkeit. Es ergaben sich zunehmende Spannungen zwischen Angebot und Nachfrage. 1959 war das Jahr, in dem zum ersten Mal in der Nachkriegsgeschichte *die Vollbeschäftigung in die Nähe einer Überbeschäftigung rückte*. Angesichts der sich abzeichnenden Gefahr einer Überhitzung zog die Bundesbank ab September 1959 die Kreditzügel wieder an. Der Diskontsatz, der seit Januar 1959 auf dem in der deutschen Bankgeschichte niedrigsten Stand von 2³/₄% geblieben war, wurde im September 1959 wieder auf 3% und im Oktober auf 4% angehoben. Das Schwergewicht des Restriktionskurses lag freilich – und zwar erklärtermaßen, um den Zinsabstand zum Ausland nicht zu sehr zu erhöhen – nicht bei den zins-, sondern bei den liquiditätspolitischen Maßnahmen: mehrfache Erhöhung der Mindestreserven, darunter besonders stark derjenigen auf Auslandsverbindlichkeiten, sowie Kürzung der Rediskontkontingente.

Die Bundesbank war sich von Anfang an bewußt, daß diese Wendung in ihrer Kreditpolitik sie in einen Konflikt zwischen binnen- und außenwirtschaftlichen Belangen führen könnte.

1 GB 1958, S. 1. Diese Feststellung bezog sich dem Sinn nach nur auf die Zeit seit 1955. In den Jahren 1952 bis 1954 war von einem Konflikt zwischen binnen- und außenwirtschaftlichen Zielsetzungen noch gar nicht die Rede; allerdings war damals vom magischen Dreieck die Vollbeschäftigung noch nicht erreicht.

Die geldpolitische Kursänderung wurde durch eine programmatische Rede ihres damaligen Präsidenten *Blessing* der Öffentlichkeit verkündet¹). Dabei machte *Blessing* klar, daß unter den neuen, die innere Stabilität bedrohenden Umständen die Bundesbank „die Verhältnisse am Kapitalmarkt und auch die Zahlungsbilanzverhältnisse nur insoweit berücksichtigen kann, als dies nicht mit ihrer vornehmsten Aufgabe, die Kaufkraft der D-Mark aufrechtzuerhalten, kollidiert“.

Tatsächlich war der Konflikt mit der äußeren Währungsstabilität schon vorprogrammiert. Trotz der starken binnenwirtschaftlichen Expansion – das Sozialprodukt wuchs 1959 real mit 7,3% doppelt so stark wie im Jahr zuvor – und trotz zunehmender Erhitzung auf dem Preis- und Lohngebiet war keine nennenswerte Verringerung der Handelsbilanzüberschüsse zu spüren. Vielmehr nahmen seit Spätherbst 1959 die Zahlungsbilanzüberschüsse sogar wieder zu. Es kam also wieder zu der „paradoxen Erscheinung einer überhitzten Inlandskonjunktur bei anhaltend hohen, ja sogar erhöhten Zahlungsbilanzüberschüssen“²). So brach das DM-Dilemma erneut auf, und sehr bald – in der Bundesbank bereits ab Dezember 1959 – begann hinter den Kulissen wieder die Diskussion über eine eventuelle Aufwertung der D-Mark zur außenwirtschaftlichen Absicherung der inneren Stabilitätspolitik.

Diese Diskussion fuhr sich jedoch zunächst fest. So machte Mitte 1960 die Bundesbank den Versuch, trotz offener außenwirtschaftlicher Flanke mit einer *kreditpolitischen* „Breitseite“ – Diskonterhöhung auf 5%, Mindestreserveerhöhungen (darunter eine Zuwachsreserve auf Inlandsverbindlichkeiten), Kürzung der Rediskontkontingente – dem Preisauftrieb entgegenzuwirken. Ein Verzinsungsverbot für Einlagen von Ausländern und zusätzliche Vorschriften gegen eine Umgehung des Verzinsungsverbots ergänzten diese Maßnahmen. Die Regierung unterstützte die Konjunkturdämpfungspolitik: Hohe Kassenüberschüsse von Bund und Ländern bewirkten zwischen Oktober 1959 und Juli 1960 einen Liquiditätsentzug von rund 4,4 Mrd DM. Die steuerlich zulässige degressive Abschreibung wurde verringert, die steuerliche Behandlung von Pensionsrückstellungen und Abschreibungen im Wohnungsbau verändert usf. Kurz darauf, im August 1960, wurde als weitere restriktive Maßnahme zwischen der Bundesbank und den Kreditinstituten eine Vereinbarung getroffen, wonach die Kreditinstitute 1 Mrd DM an zweijährigen Mobilisierungspapieren für die ganze Laufzeit fest ins Portefeuille übernahmen („*Blessing-Milliarde*“).

Die kreditpolitische „Breitseite“ vom Juni 1960 war von ihren Initiatoren bewußt als „letzter Versuch“ gestartet worden, um zu erproben, ob unter den gegebenen Umständen eines völlig freien Kapitalverkehrs mit dem Ausland die Kreditpolitik überhaupt noch eine Chance

1 Diese Rede wurde ihrer kreditpolitischen Bedeutung wegen im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank für Oktober 1959 abgedruckt.

2 GB 1960, S. 1.

habe, ohne Veränderung der außenwirtschaftlichen Daten den Boom zu zügeln und ihrem Stabilitätsauftrag gerecht zu werden. Sie waren sich darüber im klaren, daß bei einem Mißlingen nur noch der Ausweg einer Wechselkursänderung bliebe¹). *Tatsächlich endete dieser Versuch mit einem völligen Mißerfolg.* Die kreditpolitischen Maßnahmen der Bundesbank wurden durch Geldzuflüsse aus dem Ausland und Kreditaufnahme der deutschen Wirtschaft im Ausland unterlaufen. Das binnenwirtschaftliche Ungleichgewicht wurde nicht verringert, das außenwirtschaftliche aber noch verschärft.

Hierzu trug eine unglückliche Entwicklung des Zinsgefälles zwischen der Bundesrepublik und den Vereinigten Staaten bei. Während nämlich die Vereinigten Staaten in der zweiten Hälfte von 1959 kreditpolitisch ebenso wie die Bundesrepublik einen restriktiven Kurs verfolgt und damit der Bundesbankpolitik eine sehr willkommene Rückendeckung gegeben hatten, ließen sie ab Frühjahr 1960 im Interesse der Rezessionsbekämpfung die Zinsen wieder zurückgehen. Im Juni 1960 wurde schließlich der Diskontsatz der Federal Reserve Bank von New York und anderer Federal Reserve Banken von 4 auf 3¹/₂% herabgesetzt – und zwar eine Woche, nachdem die Bundesbank ihren Diskontsatz von 4 auf 5% erhöht hatte. Die Bundesbank bezeichnete dies rückblickend als eine „tragische Koinzidenz“²), ein amerikanischer Autor als „one of the most unhappy coincidences of recent monetary history“³).

Außer zu zinsbedingten kam es auch zu spekulativen Geldzuflüssen in die Bundesrepublik. Während sich aber 1957 die Spekulation hauptsächlich zwischen der D-Mark auf der einen, der französischen und der englischen Währung auf der anderen Seite abgespielt hatte, trat nun *zum ersten Mal der Dollar als Gegenpol zur D-Mark* auf, und zwar nicht nur vom Zinsgefälle her, sondern auch wegen eines beginnenden Währungsmißtrauens gegenüber dem US-Dollar. In der Tat stand die Währungslage der beiden Länder in einem ominösen Kontrast zueinander: In der Bundesrepublik andauernde hohe Zahlungsbilanzüberschüsse bei periodisch übersteigter Hochkonjunktur, in den Vereinigten Staaten ein anscheinend chronisch gewordenes Zahlungsbilanzdefizit bei gleichzeitiger Rezession und beträchtlicher Arbeitslosigkeit. *Das Jahr 1958 stellt eine Wasserscheide in der internationalen Situation des Dollars dar:* Die bis dahin für chronisch gehaltene „Dollarknappheit“ schlug um in eine

1 „Die Bundesbankmaßnahmen von Mitte 1960 hatten eindeutig einen experimentellen Charakter. Wir waren uns von vornherein darüber im klaren, daß die Aussichten auf einen Erfolg nicht allzu groß sein würden. Aber wir wollten wenigstens getan haben, was damals in unserer Macht stand, ehe wir schwerwiegende und weitertragende Maßnahmen zum Vorschlag bringen wollten; das geschah dann im März 1961 mit der Aufwertung“ (Otmar Emminger in einer Diskussion auf der Jahrestagung des „Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften“, September 1964. Vgl. „Weltwirtschaftliche Probleme der Gegenwart“, hrsg. von Erich Schneider, 1965, S. 101).

2 GB 1960, S. 5.

3 P. M. Boarman: *Germany's Economic Dilemma*, New Haven-London 1964, S. 297.

chronische „Dollarschwemme“, die bis 1973 andauern sollte. Im Oktober 1960 kam es zu einer ersten, wenn auch kurzlebigen Dollarkrise, die mit einer spekulativen Goldhaussa in London verbunden war; man begann zu zweifeln, ob die Goldparität des Dollars auf die Dauer gehalten werden könne¹).

Jedenfalls wurde die restriktive Politik der Bundesbank schon kurz nach der „Breitseite“ vom Juni 1960 durch verstärkte Devisenzuflüsse „aus dem Sattel gehoben“²). Die Bundesbank zog die Konsequenzen. Als im Oktober die Aufwertung erneut durch eine feierliche Erklärung der Regierung abgelehnt worden war, warf die Bundesbank das Ruder herum und ging ab November 1960 ostentativ zu einer „zahlungsbilanzkonformen“ Geldpolitik über. Mitten im Boom wurde der Diskont gesenkt, und zwar in zwei Etappen von 5% bis auf 3½% im Januar 1961. Mit einer Lockerung der Mindestreserven und sonstiger quantitativer Restriktionen hielt sich die Bundesbank allerdings mit Rücksicht auf den inneren Preisauftrieb bis Februar 1961 zurück.

Bei der nachträglichen Beschreibung dieser Phase sprach die Bundesbank selbst von einem „schweren Dilemma“ und von einem „durch die außenwirtschaftlichen Umstände bedingten temporären Ausfall der Kreditpolitik“³). *Blessing* sprach in einer Rede im Oktober 1962 rückblickend davon, daß „der Bundesbank die Herrschaft über das Kreditvolumen entglitten war“.

Aufwertungsdiskussion 1960/61

Innerhalb der Bundesbank begann die Aufwertungsdiskussion in einem relativ frühen Stadium des beginnenden neuen Ungleichgewichts, nämlich Ende 1959, durch eine interne Denkschrift des Verfassers. Bei den sich über das ganze folgende Jahr hinziehenden Debatten in Direktorium und Zentralbankrat der Bundesbank war diesmal die für eine Wechselkursänderung eintretende Minderheit wesentlich größer als während der Aufwertungsdebatte von 1956/57.

1 Mißverständliche Äußerungen des im Wahlkampf befindlichen amerikanischen Präsidentschaftskandidaten *John F. Kennedy* trugen im Oktober und November 1960 zur Verunsicherung der Devisen- und Goldmärkte bei.

2 Vgl. *O. Emminger*: Zwanzig Jahre deutsche Geldpolitik, Stuttgart 1968, S. 20.

3 GB 1960, S. 7. Einige Jahre später schrieb der Präsident der Niederländischen Zentralbank in dem Jahresbericht für 1965 seines Instituts in ähnlichem Sinne: „Monetary policy will become ineffective if limitation of domestic spending leads to a surplus in the balance of payments; in this case the supplying of domestic liquidity is in fact taken over by foreign countries.“

Die Argumente für und gegen die außenwirtschaftliche Abschirmung der restriktiven Geldpolitik waren vielfach die gleichen wie in der ersten Aufwertungsdebatte. Manche glaubten, das Überschußproblem werde sich ähnlich wie 1958 durch eine weltwirtschaftliche Abkühlung von selbst lösen. Aber es rückten auch neue Überlegungen in den Vordergrund. So wurde von verschiedenen Seiten vorgeschlagen, die unerwünschten Geldzuflüsse aus dem Ausland durch Devisenkontrollen abzuwehren, also eine „negative Devisenbewirtschaftung“ oder „Devisenbannwirtschaft“ einzurichten¹). Dieser Vorschlag wurde von Regierung und Notenbank als unvereinbar mit der soeben erst eingeführten Konvertierbarkeit der D-Mark, als nicht ausreichend gegenüber dem Ungleichgewicht der Leistungsbilanz und als in der Praxis kaum durchführbar abgelehnt.

Eine langanhaltende Diskussion entspann sich in den Jahren 1959/60 darüber, inwieweit die chronischen Überschüsse der deutschen Leistungsbilanz durch organisierte oder zinsinduzierte *Kapitalausfuhr* kompensiert werden könnten, ohne zu einem Bumerang-Effekt durch erneuten Exportauftrieb zu führen. In einer vertraulichen Stellungnahme des Zentralbankrats vom August 1960 über das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht wurde der Regierung dringend nahegelegt, für kompensierende Kapitalexporte zu sorgen. Auch vom Ausland her, das 1960 die deutsche Überschusssituation und die deutsche Stabilitätspolitik erheblich kritischer betrachtete als 1957, ging ein Druck auf stärkere deutsche Kapitalexporte und sonstige Kapitalleistungen aus. Seinen Höhepunkt erreichte dieser Druck im Februar 1961 in einem Aide-Mémoire der amerikanischen Regierung an die Bundesregierung zur „gerechten Verteilung der internationalen Lasten“ (burden sharing)²). Darin wurde die ständige Anhäufung von Gold und anderen Währungsreserven durch die Bundesrepublik kritisiert, weil dadurch „die internationale Gemeinschaft gespalten“ werde. Die grundlegenden Probleme der internationalen Zahlungsbilanzungleichgewichte müßten auf einer stabilen und langfristigen Basis gelöst werden. „Hierzu sollte der Export langfristigen Kapitals, vor allem nach den Entwicklungsländern, dem Ausfuhrüberschuß des Überschußlandes gegenüber der ganzen Welt gleichkommen oder ihn sogar übersteigen.“³)

1 Vgl. C. Wagenhöfer (Präsident der Landeszentralbank in Bayern): Währungspolitik in der Sozialen Marktwirtschaft, Vortrag vom 21. Februar 1961 (abgedruckt in: „Auszüge aus Presseartikeln“ der Deutschen Bundesbank Nr. 17 vom 3. März 1961).

2 Abgedruckt in „Auszüge aus Presseartikeln“ der Deutschen Bundesbank Nr. 15 vom 24. Februar 1961.

3 Die These, daß chronische Leistungsbilanzüberschüsse durch permanente Netto-Kapitalexporte kompensiert werden sollten, blieb auf Jahre hinaus eine Lieblingsthese der amerikanischen Regierungsverantwortlichen. So schrieb der damalige Staatssekretär im amerikanischen Schatzamt Robert V. Roosa 1964: „Man sollte die Gewißheit haben, daß die industrialisierten Länder ihre Ausfuhrüberschüsse durch echte Kapitalexporte kompensieren... Man muß in das Arsenal des Zahlungsbilanzausgleichs auch Methoden zur Beeinflussung der langfristigen Kapitalbewegungen aufnehmen“ (Movements of Long-Term Capital and the Adjustment Process, in: „Review of Economics and Statistics“, Vol. XLVI, May 1964, S. 164).

Tatsächlich begann die Bundesregierung bereits im Spätsommer 1960 unter dem Druck der Überschußposition mit der Ausarbeitung einer langfristigen Politik der Entwicklungshilfe aus öffentlichen Mitteln. Außerdem beschlossen führende Kreise der deutschen Wirtschaft im November 1960, 1½ Mrd DM durch Übernahme längerfristiger Anleihen für die Finanzierung von Entwicklungsvorhaben aufzubringen. Vielfach sah man in dieser „Entwicklungshilfe-Anleihe“ den Preis, den die Wirtschaft dafür bezahlte, daß sie von einer Aufwertung verschont blieb. Nach vollzogener DM-Aufwertung bestritt Bundeswirtschaftsminister Erhard allerdings energisch, daß im Zusammenhang mit dieser Entwicklungshilfe-Anleihe der Wirtschaft irgendwelche Zusagen seitens der Regierung gemacht worden seien¹).

Insgesamt wurden für 1961 nicht weniger als 4 Mrd DM für Entwicklungshilfe zur Verfügung gestellt, und zwar aus der Entwicklungshilfe-Anleihe der Wirtschaft, aus dem Verkauf der Volkswagenaktien, aus sonstigen Kapitalmarktmitteln und schließlich aus Haushaltsmitteln von Bund und Ländern. Die Überschußposition des Jahres 1960 kann mit Fug und Recht als *Geburtshelfer einer systematischen Entwicklungshilfepolitik* in der Bundesrepublik angesehen werden.

Die amtliche Meinungsbildung über eine DM-Aufwertung durchlief verschiedene Etappen. Zunächst wurde die Aufwertung durch eine Erklärung der Regierung im Juni 1960 abgelehnt, als man noch hoffen konnte, die binnenwirtschaftliche Situation im Griff zu behalten. Als dies wenige Wochen darauf als gescheitert gelten mußte, schien eine außenwirtschaftliche Absicherung unvermeidlich. Ein vertrauliches Memorandum des EWG-Währungsausschusses vom Juli 1960, dem die EWG-Kommission zustimmte, legte denn auch unmißverständlich eine Wechselkursänderung nahe²). Eine Entscheidung wurde jedoch erneut hinausgeschoben, und zwar hauptsächlich unter dem Eindruck der internationalen Verhandlungen und Gespräche auf der Jahrestagung des Internationalen Währungsfonds im September 1960. Entgegen den Erwartungen der deutschen Delegation, einschließlich des deutschen IWF-Gouverneurs, des Bundesbankpräsidenten *Blessing*, wurde dort kein nennenswerter Druck auf eine Aufwertung der D-Mark ausgeübt. Das Thema wurde vielmehr bei den meisten offiziellen Erklärungen und selbst bei vertraulichen Besprechungen sorgfältig gemieden. Dies war zu einem erheblichen Teil dem auf dem Höhepunkt seines Einflusses stehenden Geschäftsführenden Direktor des IWF, *Per Jacobsson*, zuzuschreiben. Dieser war – und blieb auch nach 1961 – ein engagierter Gegner der DM-Aufwertung. Seine wichtigsten Argumente waren: Die Nachkriegsinflation sei bereits verebbt, was sich besonders in der erheblich stabileren Preisentwicklung in den Vereinigten Staaten zeige; in Zukunft brauche die Bundes-

1 Vgl. *Frankfurter Allgemeine Zeitung* Nr. 56 vom 7. März 1961: Presse-Erklärung von Bundeswirtschaftsminister *Ludwig Erhard* zur Aufwertung der D-Mark (abgedruckt in: „Auszüge aus Presseartikeln“ der Deutschen Bundesbank Nr. 19 vom 8. März 1961).

2 Mit Zustimmung des Verfassers, der als Vizepräsident des Währungsausschusses mitwirkte.

republik also nicht mehr wie bisher einen Inflationsimport zu fürchten¹). Die deutsche Zahlungsbilanz werde außerdem durch eine Reihe neuer Entwicklungen zusätzlich belastet werden, wobei er sowohl innerdeutsche Entwicklungen – Aufrüstung, Lohninflation infolge Überbeschäftigung – als auch außenwirtschaftliche Vorgänge – Schuldentrückzahlungen, internationales „burden sharing“ – im Auge hatte. Vor allem aber war er der Ansicht, daß die Bundesrepublik ihren für die Weltwirtschaft an sich durchaus nützlichen Leistungsbilanzüberschuß zu vermehrter Entwicklungshilfe und sonstigen Kapitalleistungen an die übrige Welt benützen sollte, ja eines Tages vielleicht sogar dringend benötigen werde²).

Der Eindruck, den Bundesbankpräsident *Blessing* als deutscher IWF-Gouverneur von der Washingtoner Währungskonferenz nach Hause brachte, war mit ausschlaggebend dafür, daß im Oktober 1960 auf einem Bonner Spitzen-Treffen unter Vorsitz *Adenauers* eine Wechselkursänderung erneut verworfen wurde³). Es war nur konsequent, daß die Bundesbank daraufhin auf eine zahlungsbilanzkonforme Zinspolitik umschaltete. Diese „*Kapitulation vor dem außenwirtschaftlichen Ungleichgewicht*“ – als solche wurde die Wende allgemein empfunden und von Bundesbankvertretern auch offen bezeichnet – führte letztlich in gerader Linie zur Wechselkursänderung der D-Mark. Als die Bundesbank Ende Februar 1961 die Mindestreserven senkte, um die bereits früher beschlossene Diskontsenkung auf den Märkten effektiv zu machen, erhob die Bundesregierung Bedenken wegen der Gefahren für die innere Preisentwicklung – einer der seltenen Fälle, in denen ein *Lockerungsbeschuß* der Bundesbank auf offenen Widerstand bei der Regierung stieß. Die sich zuspitzende Preisentwicklung und die offenkundig gewordene Ohnmacht der Kreditpolitik gegenüber der inneren Überhitzung zwangen schließlich die Regierung zum Handeln an der außenwirtschaftlichen Front.

Am 3. März 1961 beschloß die Bundesregierung mit Zustimmung der Deutschen Bundesbank, den Kurs der D-Mark gegenüber dem Ausland um 5% zu erhöhen⁴). Die Parität ge-

1 Diese Ansicht, die *Jacobsson* im Laufe des Jahres 1960 gegenüber dem Verfasser mehrmals mündlich darlegte, kehrte später auch in zahlreichen öffentlichen Äußerungen von ihm wieder; vgl. zum Beispiel: „Current Economic Problems“, Speech at the Basle Center for Economic and Financial Research, June 12, 1961 (abgedruckt in: „International Monetary Problems 1957–1963“, Selected Speeches of *Per Jacobsson*, Washington 1964, S. 228 ff.). In einer Rede im Februar 1963 glaubte er sogar vor einer Deflation warnen zu müssen (vgl. a. a. O., S. 317).

2 Die oben genannten Argumente finden sich auszugsweise auch in einem *Schreiben von Jacobsson an Blessing vom 13. September 1961* wieder. Die Parallele zwischen der Auffassung *Per Jacobssons* über den notwendigen Kapitalexport der Bundesrepublik und dem erwähnten *Aide-Mémoire der amerikanischen Regierung* über ein besseres internationales „burden sharing“ vom Februar 1961 liegt auf der Hand.

3 Erklärung der Bundesregierung vom 18. Oktober 1960 (vgl. „Auszüge aus Presseartikeln“ der Deutschen Bundesbank Nr. 99 vom 22. Oktober 1960).

4 Fälschlicherweise wurde im offiziellen Kommuniqué ein Aufwertungssatz von 4,75% genannt. Die Höherbewertung der D-Mark betrug jedoch 5%, dagegen die Abwertung des US-Dollars gegenüber der D-Mark 4,76%.

genüber dem Dollar wurde auf 4 DM je Dollar statt bisher 4,20 DM je Dollar festgelegt. Als wichtigste Gründe für den Beschluß wurden vom Bundeswirtschaftsminister und vom Bundesbankpräsidenten in öffentlichen Erklärungen folgende angegeben: *Erstens* sei die im Herbst 1960 gehegte Hoffnung auf ein Abflauen des Booms und des Preisauftriebs nicht in Erfüllung gegangen; im Gegenteil, der Preisauftrieb sei durch exzessive Lohnforderungen seit Anfang 1961 erneut angeheizt worden. *Zweitens* habe sich erst aus den neuesten Erklärungen der eben ans Ruder gelangten Kennedy-Regierung ergeben, daß an eine multilaterale Wechselkursbereinigung unter Beteiligung des Dollars nicht zu denken sei. *Drittens* habe die Spekulation auf eine DM-Aufwertung, nicht aufgehört, was nicht nur die Notenbankpolitik, sondern auch die internationalen Devisenmärkte empfindlich störe. *Viertens* wolle man mit der Aufwertung einen deutschen Beitrag zur Lösung des internationalen Zahlungsbilanzproblems leisten. *Fünftens* habe die Bundesbank, die ihr kreditpolitisches Instrumentarium seit Herbst 1959 zunächst „bis zur Überstrapazierung eingesetzt“ habe, ab November 1960 den Rückzug antreten müssen, wobei die Bundesregierung gegen die neuesten Lockerungsbeschlüsse auf dem Gebiet der Mindestreserven „Bedenken angemeldet habe“ (*Blessing*). Der Bundeswirtschaftsminister erklärte außerdem mit Nachdruck, daß „die Bundesregierung von Anbeginn ihrer Tätigkeit an die Stabilität des Geldes und der Preise als oberstes Prinzip ihrer Politik anerkannte. Wenn sie dieses Versprechen ... erfüllen wollte, dann durfte sie nicht zögern, auch eine entscheidende Maßnahme dieser Art zu vollziehen“¹).

Zusammen mit der D-Mark wurde auch der *holländische Gulden um 5% aufgewertet*. Als Begründung wurde angegeben, daß angesichts der engen Verflechtung zwischen der deutschen und holländischen Wirtschaft ein solcher Schritt nach der deutschen Aufwertung notwendig geworden sei, um der Gefahr einer verstärkten Konjunkturüberhitzung „durch den deutschen Sog auf die niederländische Wirtschaft“ wirksam zu begegnen. Jedenfalls wäre es ohne Aufwertung „unmöglich gewesen, einer Politik nachzustreben, die das interne und externe Gleichgewicht in der Wirtschaft hätte gewährleisten können“²).

1 Der Wortlaut der verschiedenen Erklärungen zur DM-Aufwertung ist abgedruckt in „Auszüge aus Presseartikeln“ der Deutschen Bundesbank Nr. 19 vom 8. März 1961. Die Erklärung des Bundesbankpräsidenten findet sich in erweiterter Form wiedergegeben im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank für März 1961.

2 Erklärung des holländischen Finanzministers *J. Zijlstra* (gegenwärtig Präsident der holländischen Zentralbank) vom 7. März 1961 vor dem holländischen Parlament (vgl. „Auszüge aus Presseartikeln“ der Deutschen Bundesbank Nr. 20 vom 10. März 1961).

Auswirkungen der DM-Aufwertung

Die Mehrzahl der Währungsexperten war sich darin einig, daß „nicht nur zu spät, sondern auch zu gering“ aufgewertet worden sei¹). Diese Ansicht bestimmte zunächst auch die Entwicklung auf den Devisenmärkten. Die spekulativen Geldzuflüsse hielten auch nach der Aufwertung noch eine Zeitlang an, weil man entweder weitere Wechselkursschritte auf deutscher Seite oder solche bei anderen Währungen, insbesondere dem abwertungsverdächtigen Pfund Sterling, erwartete. Die bei den monatlichen Sitzungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel vertretenen Notenbanken gaben daraufhin am 12. März 1961 eine beruhigende Erklärung an die Öffentlichkeit, in der auf die enge Zusammenarbeit der Notenbanken auf den Devisenmärkten verwiesen wurde. Dahinter stand die gegenseitige Einräumung von Swap-Fazilitäten, insbesondere zugunsten der britischen Notenbank. *Diese Bekanntmachung gilt als Beginn einer neuen, aktiveren Phase der Notenbank-Zusammenarbeit in Europa.*

Die spekulativen Kapitalzuflüsse in die Bundesrepublik ließen ab Mitte 1961 nach; die Bilanz der langfristigen Kapitalbewegungen (ohne öffentliche Sondertransaktionen) wurde im zweiten Halbjahr defizitär. Die gesamte Kapitalbilanz zeigte für das ganze Jahr 1961 ein Defizit von nicht weniger als 4 Mrd DM; doch beruhte dies auf sehr hohen Sondertransaktionen, vor allem vorzeitiger Rückzahlung von Nachkriegsschulden.

Vor allem aber *normalisierte sich schon ab Mitte 1961 die Leistungsbilanz*. Sie schloß im Jahre 1962 zum ersten Mal seit 1950 mit einem leichten Defizit ab. Im weiteren Verlauf stellte sich heraus, daß die Auswirkungen der DM-Aufwertung trotz ihres geringen Ausmaßes doch recht beachtlich waren. Nach Untersuchungen durch Experten des IWF²) führte sie immerhin zu einer Verringerung der deutschen Exporte um etwa 10% gegenüber dem trendmäßig und nach der Entwicklung der Absatzmärkte zu erwartenden Umfang, und zwar im wesentlichen innerhalb von 12 bis 18 Monaten. Bei der Einfuhr dagegen zeigte sich zwar der erwartete Effekt einer Verbilligung, in D-Mark gerechnet, aber nur eine sehr geringe Wirkung auf die Einfuhrmengen³). Wie aus Tabelle 4 zu entnehmen ist, hielt die Normalisierung der Leistungsbilanz während des ganzen Jahrfünfts von 1962 bis 1966 an; kumulativ ergab

1 Über das Ausmaß der Aufwertung wurde der Zentralbankrat nicht vorher befragt; es wurde vielmehr durch eine Absprache zwischen Bundeskanzler, Bundeswirtschaftsminister, Bundesfinanzminister und Bundesbankpräsident als Kompromiß zwischen Befürwortern und Gegnern festgelegt.

2 Vgl. E. Spitäller: The 1961 Revaluations and Exports of Manufactures, in: International Monetary Fund: „Staff Papers“, Vol. XVII No. 1, Washington 1970; ferner: M. C. Deppler: Some Evidence on the Effects of Exchange Rate Changes on Trade, in: International Monetary Fund: „Staff Papers“, Vol. XXI No. 3, Washington 1974.

3 Im Gegensatz dazu konnten nach den stärkeren DM-Aufwertungen von 1969 und 1971 auch nach mehreren Jahren keine bedeutsamen Auswirkungen auf die deutsche Ausfuhr festgestellt werden, während umgekehrt die Wirkung auf die deutsche Einfuhr bei diesen Aufwertungen beachtlich war.

Tab. 4: Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland 1957 bis 1968

Position	Jahresdurchschnitt		Mitte 1964 bis Mitte 1966	1967	1968
	1957–61	1962–66			
A. Leistungsbilanz	+ 4,8	– 1,2	– 9,3	+ 10,0	+ 11,9
B. Privater Kapitalverkehr (einschl. Restposten)	+ 0,9	+ 3,3	+ 9,5	– 8,3	– 4,7
C. Öffentlicher Kapitalverkehr	– 2,9	– 1,5	– 2,1	– 1,9	– 0,1
D. Gesamt-Zahlungsbilanz (Devisenbilanz der Deutschen Bundesbank = A+B+C)	+ 2,8	+ 0,6	– 1,9	– 0,1	+ 7,0

sich für diese Periode, dank einem sehr hohen Passivsaldo von Mitte 1964 bis Mitte 1966, sogar ein Defizit der laufenden Posten von fast 6 Mrd DM. Diese Normalisierung war freilich keineswegs allein auf die DM-Aufwertung zurückzuführen, sondern auch auf andere Einflüsse, auf die im folgenden Abschnitt eingegangen werden soll.

1962 bis 1967: Zwischenperiode ohne ernsthafte Konflikte

Äußere Umstände

In den sechs Jahren von 1962 bis 1967 gab es zwar gelegentliche Spannungen, aber keinen wirklich ernsthaften oder gar dauerhaften Konflikt zwischen den binnen- und außenwirtschaftlichen Zielsetzungen der deutschen Geldpolitik. Es gab in dieser Zeit infolgedessen auch keine „DM-Krise“.

Das ist einigermaßen erstaunlich. Denn diese sechs Jahre waren weltwirtschaftlich und insbesondere in den internationalen Währungsbeziehungen durchaus eine bewegte Zeit. In der Weltwirtschaft wechselten sich Boom- und Abkühlungsperiode ab – erstere herrschte in den Jahren 1963/64, letztere in der Zeit von Frühjahr 1965 bis Ende 1967, und zwar insbesondere im zweiten Halbjahr 1967, in dem zum ersten Mal seit längerer Zeit der Welthandel nahezu stagnierte. Die Währungsbeziehungen wurden in den Jahren 1963 und 1964 durch inflationäre Übersteigerungen in Italien, Frankreich, den Niederlanden und Großbritannien belastet, wobei es in Italien im ersten Halbjahr 1964 zu einer regelrechten Währungskrise kam. Seit Herbst 1964 folgte dann eine Serie von Pfund-Krisen, die schließlich im November

1967 in eine Abwertung des Pfundes um 14,3% einmündeten. Im Anschluß daran spitzte sich die Dollar/Gold-Krise zu, die schließlich im März 1968 in der Trennung zwischen freien Goldmärkten und offiziellem Goldverkehr der Notenbanken endete.

Für die relative Ruhe an der DM-Front in diesen Jahren gibt es eine Reihe von Gründen:

– *Erstens* ging in den Jahren von 1960 bis 1965 von den Vereinigten Staaten ein stabilisierender Einfluß im güterwirtschaftlichen Bereich aus. Die Preise stiegen in den USA nur wenig, jedenfalls erheblich weniger als in allen anderen großen Industrieländern einschließlich der Bundesrepublik. Die Verbraucherpreise stiegen im Jahresdurchschnitt um nur 1,3%, die Großhandelspreise blieben stabil, die Lohnkosten je Produkteinheit gingen sogar zurück (vgl. auch Schaubild 4 auf S. 545). Die amerikanische Leistungsbilanz verbesserte sich deshalb ab 1961 kräftig, und wenn die Gesamtbilanz dies nicht widerspiegelte, so war es dem gleichzeitigen sprunghaften Ansteigen der amerikanischen Kapitalexporte zuzuschreiben (vgl. Tab. 7 auf S. 522). *Die Vereinigten Staaten exportierten somit in diesem Zeitabschnitt keine Preisinflation oder Inflation durch einen Nachfragesog im Leistungsbereich, wohl aber Inflation im monetären Bereich durch einen leistungsbilanzmäßige nicht gedeckten Kapitalexport.*

– *Zweitens* setzte sich in der Bundesrepublik die in der Zeit vor der verspäteten DM-Aufwertung in Schwung gekommene *Kosteninflation* noch geraume Zeit fort. Erst ab 1962 schwächte sie sich etwas ab, um dann 1963 bis 1965 mangels energischer Gegenwehr durch die Geldpolitik erneut aufzuflackern. Sie erreichte im Frühjahr 1966 ihren Höhepunkt für den Zeitraum der sechziger Jahre. Die Effektivlöhne lagen im ersten Quartal 1966 um 8,4%, die Lebenshaltungskosten im April des gleichen Jahres um 4,5% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Unter dem Zusammenwirken von DM-Aufwertung und fortdauernder Kosteninflation nahm nach 1961 die Wettbewerbskraft der deutschen Ausfuhr ab. Der deutsche Anteil am Industriegüterexport der Zehnergruppe und der Schweiz, der sich von 1951 bis 1961 von 10 auf 20% verdoppelt hatte, ging bis 1965 wieder leicht auf 19% zurück und erreichte erst 1970/71 wieder 20%.

– *Drittens* aktivierte sich zwar die deutsche Leistungs- und Devisenbilanz von Mitte 1963 bis Mitte 1964 beachtlich. Doch erwies sich dies als vorübergehende Erscheinung. Von der Zunahme des deutschen Handelsbilanzüberschusses um 2,7 Mrd DM im Jahre 1963 entfielen nicht weniger als 2,4 Mrd DM auf den Handel mit anderen EWG-Ländern. Diese Länder, in der Hauptsache Italien, Frankreich und die Niederlande, brachten jedoch ihre Überexpansion durch eine – vom EWG-Ministerrat im April 1964 sanktionierte und koordinierte – Restriktionspolitik relativ rasch wieder unter Kontrolle, wodurch der Nachfragesog nach deutschen Ausfuhrgütern schlagartig wieder verschwand.

Tab. 5: Internationaler Preis- und Kostenvergleich

Preis- und Lohnindices in Landeswährung; Veränderung gegenüber Vorjahr in %

Land/Ländergruppe	Veränderung im Jahresdurchschnitt					1. Hj. 1975
	1952-60	1961-66	1967-69	1970-72	1973-74	
	I. Lebenshaltungskosten					
Bundesrepublik Deutschland	1,0	2,9	1,7	4,7	7,0	6,1
Vereinigte Staaten von Amerika	1,5	1,5	4,1	4,5	8,6	10,3
Drei europäische Industrieländer (Frankreich, Großbritannien, Italien) 1)	3,5	3,8	3,8	6,2	12,3	18,4
	II. Preisindex des Bruttozialprodukts					
Bundesrepublik Deutschland	2,2	3,6	2,1	7,0	6,3	2) 9,6
Vereinigte Staaten von Amerika	2,1	1,6	4,0	4,5	7,9	10,5
Drei europäische Industrieländer (Frankreich, Großbritannien, Italien) 1)	3,9	4,1	4,1	6,5	10,9	19,6
	III. Lohnkosten je Produkteinheit in der Industrie					
Bundesrepublik Deutschland	1,9	4,7	0,7	8,1	8,9	13,4
Vereinigte Staaten von Amerika	1,7	— 0,5	3,4	3,4	5,7	7,9
Drei europäische Industrieländer (Frankreich, Großbritannien, Italien) 1)	.	3) 2,4	2,7	8,6	13,4	.

1 Gewogener Durchschnitt. — 2 Der starke Anstieg des BSP-Deflators beruhte auf der kräftigen Erhöhung der deutschen Ausfuhrpreise. Der Preisindex für die „inländische Verwendung“ des BSP stieg im gleichen Zeitraum nur um 6,6%. — 3 Veränderung im Jahresdurchschnitt 1962-66.

Reaktionen der deutschen Geld- und Währungspolitik

Gefährlicher als die Aktivierung der Leistungsbilanz erschien damals diejenige der Kapitalbilanz. Nicht zuletzt wegen ständiger Kapitalzuflüsse fühlte sich die Bundesbank auch in diesem Zeitabschnitt, in dem es kein nachhaltiges Ungleichgewicht der Leistungsbilanz gab, in ihrer Geldpolitik noch durch außenwirtschaftliche Rücksichten beengt. Im Zuge der vor der DM-Aufwertung vollzogenen Kehrtwendung zu einer zahlungsbilanzkonformen Politik hatte sie den Diskontsatz von November 1960 bis Mai 1961 schrittweise von 5 auf 3% reduziert. *Auf diesem niedrigen Stande blieb er dann bis Januar 1965, also fast 4 Jahre.* Ebenso blieben die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten von Dezember 1961 bis August 1964 unverändert, obgleich es in diesem Zeitraum gelegentlich konjunkturelle Spannungen gab. Die Bundesbank erklärte während dieser Zeit wiederholt, daß sie nicht

zuletzt mit Rücksicht auf außenwirtschaftliche Erwägungen, d. h. aus Furcht vor noch stärkeren Zuflüssen von Auslandsgeld, die Kreditbremse nicht erneut angezogen habe.

Tatsächlich wurden 1963/64 die Zahlungsbilanz-Spannungen dadurch verschärft, daß langfristiges Kapital teils aus Zins-, teils aus steuerlichen, teils aus währungsmäßigen Gründen aus dem Ausland in die Bundesrepublik strömte. 1963 machten die langfristigen privaten Netto-Kapitalzuflüsse aus dem Ausland nicht weniger als 3,3 Mrd DM aus, d. h. ein Vielfaches des Überschußaldos in der Leistungsbilanz. Dabei spielte der Kauf von festverzinslichen deutschen Wertpapieren eine besondere Rolle. Um diesem die Stabilität gefährdenden Kapitalzustrom entgegenzutreten, wurde im März 1964 eine 25%ige Steuer auf die Erträge festverzinslicher Wertpapiere im Eigentum von Ausländern („Kuponsteuer“) angekündigt und ein Jahr später eingeführt. Daraufhin gingen die Zuflüsse schon 1964 schlagartig zurück. Daneben wurden zur Abschirmung der Geldpolitik auch einige Maßnahmen gegen unerwünschte Geldimporte durch Kreditinstitute ergriffen.

Um die Jahresmitte 1964 kam es zu einem Umschwung sowohl in der Leistungs- als auch in der Gesamtzahlungsbilanz. Von da an war die Zahlungsbilanz zwei Jahre lang defizitär (vgl. Tabelle 4 auf S. 509). Dies bedeutete, daß die Bundesbank mehrere Jahre lang frei von außenwirtschaftlichen Beengungen war. *Anfang 1965 erklärte sie die Periode der „importierten Inflation“ offiziell für beendet¹⁾*: „Nachdem jedenfalls die importierte Inflation, zumindest fürs erste, beendet ist und damit das deutsche Preis- und Kostenniveau von dieser Seite nicht mehr bedroht wird, liegt es an der deutschen Kredit- und Wirtschaftspolitik, ob das innere finanzielle Gleichgewicht bewahrt und damit die Kaufkraft des Geldes stabil gehalten werden kann.“

1965 kam es mit 6,2 Mrd DM sogar zu einem sehr hohen Defizit der Leistungsbilanz, das zwar teilweise durch Kapitalzuflüsse gedeckt wurde, aber immer noch einen erheblichen Devisenabgang hinterließ. Damit befand sich „die Kreditpolitik 1965, eindeutiger noch als im Jahre 1964, in der klassischen Situation, in der die restriktiven Maßnahmen einer Wiederherstellung des wirtschaftlichen Gleichgewichts sowohl im Inneren als auch in den außenwirtschaftlichen Beziehungen dienen. Die Antinomie mancher früherer Konjunkturperioden, in denen die Übernachfrage im Inneren mit hohen Zahlungsbilanzüberschüssen einherging und die Kreditpolitik vor einen im Grunde nicht aufhebbaren Zielkonflikt stellte, war 1965 nicht gegeben“²⁾.

Die Entwicklung in den Jahren 1964 bis 1967, die durch keine ernsthaften außenwirtschaftlichen Probleme belastet war, macht verständlich, warum gerade damals mehrere Vorstöße

1 GB 1964, S. 23.

2 GB 1965, S. 2.

von wissenschaftlicher Seite auf Einführung eines flexiblen Wechselkurses oder eines Systems häufiger Wechselkursänderungen keine Resonanz fanden. Der beachtlichste Vorschlag dieser Art wurde vom „Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung“ in seinem ersten Jahresgutachten Ende 1964 gemacht. Die These, daß die Bundesrepublik sich in einer weniger auf Preisstabilität bedachten Umwelt den inflatorischen Auswirkungen auf ihr eigenes Preisniveau nur durch flexiblere Wechselkurspolitik entziehen könne, durchzog dieses Gutachten wie ein roter Faden. Sie wurde durch ein beigegefügtes Gutachten zweier bekannter Nationalökonominnen unterstützt¹). Die Bundesregierung lehnte in ihrer dem Bundestag vorgelegten Stellungnahme zum Jahresgutachten diese Vorschläge ab, und zwar hauptsächlich mit folgenden Argumenten: *Erstens* stünden einem solchen Vorgehen internationale Verpflichtungen entgegen. *Zweitens* würde bei einem permanenten Inflationsgefälle zugunsten der Bundesrepublik der DM-Kurs eine ständige Aufwertung erfahren, was unvermeidlich Verzerrungen des Wechselkurses durch spekulative Kapitalbewegungen mit sich brächte. *Drittens* treffe es nicht zu, daß sich die Bundesrepublik allein unter den wichtigsten Industrieländern um Stabilität bemühe; die Beschlüsse der EWG vom April 1964 zur Stabilitätspolitik, „denen der Erfolg auch nicht versagt blieb“, wurden als Beispiel zitiert. Man müsse also, statt sich „auf den Weg der internationalen Isolierung“ zu begeben, den Weg der internationalen Zusammenarbeit in der Stabilitätspolitik versuchen. *Viertens* sei dies letztere besonders wichtig in der EWG, da hier feste Wechselkurse geradezu „eine Vorbedingung für eine engere Integration“ seien.

Die damalige Argumentation der Bundesregierung gegen eine größere Flexibilität des Wechselkurses macht es besser verständlich, warum die Bundesregierung später, als der Zielkonflikt zwischen innerem Gleichgewicht und Wechselkursstabilität wieder offen ausbrach, so lange zögerte, das Wechselkurs-Instrument zur Absicherung der Stabilitätspolitik einzusetzen.

Zunächst gab es jedoch keinen solchen Konflikt. Als sich 1964/65 erneut inflationäre Spannungen ankündigten, waren diese – entsprechend dem „Normal-Modell“ – von einem zunehmenden Defizit der Leistungsbilanz begleitet. Für die Geldpolitik wirkten binnen- und außenwirtschaftliche Motive also in die gleiche Richtung. Die Bundesbank zog die Diskontschraube ab Januar 1965 etwas an und hob den Satz in zwei Schritten von 3 auf 4%. Liquiditätspolitisch wurde, außer einer nicht sehr bedeutsamen Kürzung der Rediskontkontingente im Oktober 1965, nichts unternommen. Hier ließ die Bundesbank in der Hauptsache den Liquiditätsentzug durch das hohe Zahlungsbilanzdefizit von 1965 – die „Selbsteilungskräfte des äußeren Defizits“ – und durch sonstige Marktfaktoren wirken. Mit einer Diskonterhöhung auf 5% erreichte die restriktive Politik im Mai 1966 ihren Höhe-

¹ F. A. Lutz und E. Sohmen: Wie kann sich ein Land der importierten Inflation entziehen? Anhang zum Jahresgutachten 1964/65 des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.

punkt. Die Konjunktur kühlte sich in der zweiten Jahreshälfte 1966 stark ab und trat in eine kurze Rezessionsphase ein. Die Rezession von 1966/67 wird häufig der restriktiven Geldpolitik der Bundesbank von 1965/66 zur Last gelegt. In Wirklichkeit waren die damals getroffenen geldpolitischen Maßnahmen, für sich gesehen, relativ schwach. Viel stärker hatte als Konjunkturbremse die Kombination von Zahlungsbilanzdefizit und fortdauernder Kosteninflation, d. h. Gewinnkompression, gewirkt. Im übrigen begann die Bank schon ab Sommer 1966 wieder zu lockern, und zwar zunächst dadurch, daß sie den Mitte 1966 eingetretenen Umschwung zu starken Devisenüberschüssen uneingeschränkt verflüssigend auf die Bankenliquidität wirken ließ¹). Ab Januar 1967 verstärkte sie die Lockerung durch eine Reihe von Diskont- und Mindestreservesenkungen, die den Diskontsatz wieder auf 3% herunterbrachten.

Auch hierbei gab es *keinen Widerstreit zwischen binnen- und außenwirtschaftlichen Zielsetzungen*. Denn sowohl die flauere Binnenkonjunktur als auch die ab Mitte 1966 wiederauflebenden hohen Leistungsbilanzüberschüsse legten eine expansive Kreditpolitik nahe. Vom Sommer 1967 ab kehrte sich das herkömmliche Dilemma sogar um: Die von den Vereinigten Staaten und Großbritannien ausgehenden internationalen Zinssteigerungen schufen ein umgekehrtes Zinsgefälle zugunsten des Auslands, führten zu starken Geld- und Kapitalexporten aus der Bundesrepublik und erschwerten hier die Aufrechterhaltung des konjunkturell erforderlichen niedrigen Zinsniveaus. Der wieder anschwellende Leistungsbilanzüberschuß wurde durch die Kapitalabflüsse zunächst voll kompensiert; die Gesamtzahlungsbilanz war dadurch 1967 im Gleichgewicht und schloß erst 1968 wieder mit einem Überschuß (vgl. Tabelle 4 auf S. 509).

Die DM-Krisen von 1968 bis 1971

Überblick

Die relativ leichte und kurzdauernde Rezession von 1967 – das Sozialprodukt blieb in diesem Jahr um 0,2% hinter dem Ergebnis des Vorjahres zurück – hatte für einige Zeit die Rückkehr zur Preisstabilität zur Folge, zum ersten Mal seit den Jahren 1958/59. Die stabilisierende Wirkung auf Preise und Kosten war immerhin so stark, daß noch Anfang 1969 die industriellen Erzeugerpreise etwas niedriger als Anfang 1967 waren. Diese mit Opfern erkaufte Stabilität ging allerdings ab Mitte 1969 unter den von außen anbrandenden

1 Nach außen wurde die geldpolitische Lockerung erst Ende 1966 durch eine kräftige Senkung der Mindestreserven proklamiert. Doch geht aus den vorhandenen Unterlagen klar hervor, daß die Bundesbank schon Monate vorher die starke Liquidisierung durch die Devisenüberschüsse und die damit beginnende Zinssenkung bewußt als Lockerungsfaktor akzeptierte. Vgl. hierzu auch den GB 1966, S. 5.

Inflationswellen und der dadurch induzierten inneren Überhitzung sehr rasch wieder verloren.

Durch die Stabilisierung in den Jahren 1966 bis 1968 hatte sich die Bundesrepublik *von der internationalen Preis- und Nachfrageentwicklung abgehängt* (vgl. Tabelle 5 auf S. 511). Denn genau zur gleichen Zeit, in den Jahren nach 1965, ging in den Vereinigten Staaten die Periode der Kosten- und Preisstabilität zu Ende; der Vietnamkrieg und hohe Staatsdefizite ließen dort die Inflation aufflammen. In Frankreich führten die Unruhen vom Mai 1968 zu einer Lohnexplosion und Nachfrage-Inflation, die nach mancherlei Währungskrisen im August 1969 eine Abwertung der französischen Währung um 11% erzwangen. In Großbritannien dauerten auch nach der Pfundabwertung von November 1967 die Zahlungsbilanzschwäche und der Nachfragesog noch eine Zeitlang an, bis 1969 eine Wende zum Besseren eintrat.

Ab Mitte 1968 kam es zu wachsenden außenwirtschaftlichen Spannungen, und zwar zunächst hauptsächlich gegenüber dem abwertungsbedrohten Franc und dem frisch abgewerteten, aber noch nicht gefestigten Pfund. Eine Reihe von Währungskrisen folgte. Die erste führte zu der Währungskonferenz der Zehnergruppe in Bonn vom November 1968 und zu einer „Ersatzaufwertung“ der D-Mark durch Exportabgaben und Importsubventionen. Dieser Ersatzaufwertung war allerdings kein nachhaltiger Erfolg beschieden; schon ab Frühjahr 1969 setzten erneut starke Geldzuflüsse aus dem Ausland und damit heftige Diskussionen um die außenwirtschaftliche Absicherung ein. So kam es – allerdings erst nach langwierigen innenpolitischen Kämpfen – im September 1969 am Tage nach der Bundestagswahl zu einer kurzen Periode des Floatens und Ende Oktober zu einer DM-Aufwertung um 9,3%.

Nach 1969 veränderte sich der Charakter des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts der Bundesrepublik. *An die Stelle des Preis- und Nachfragegefälles* – in der Preis- und Nachfrage-Inflation blieb die Bundesrepublik von Anfang 1970 bis Anfang 1973 kaum mehr hinter dem Ausland zurück – *traten als wichtigste Krisenursachen das Zinsgefälle und spekulative Geldströme*. Das Ungleichgewicht in der Leistungsbilanz wurde abgelöst durch tiefgehende Verzerrungen und Störungen im monetären Bereich und damit in der Kapitalbilanz. Diese Entwicklung beruhte teilweise auf einem *abrupt wechselnden Zins- und Liquiditätsgefälle zu den Vereinigten Staaten*¹).

1 Die Veränderung im Charakter des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts wurde frühzeitig erkannt und erörtert (vgl. „Demand Management – Globalsteuerung“, Symposium des Kieler Instituts für Weltwirtschaft vom Juli 1971; hrsg. von H. Giersch, Tübingen 1972, S. 73–103).

Tab. 6: Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland 1968 bis 1975

Mrd DM			
Zeitraum	Leistungsbilanz (Laufende Posten)	Kapitalbilanz (einschl. Restposten)	Gesamt- Zahlungsbilanz 1)
A. Währungskrisen 1968/69			
Januar 1968–September 1969	+ 16,9	– 2,1	+ 14,9
Oktober–Dezember 1969	+ 2,4	– 20,5	– 18,1
Januar 1968–Dezember 1969	+ 19,4	– 22,6	– 3,3
B. Währungskrise 1971			
Januar 1970–Mai 1971	+ 5,6	+ 35,3	+ 40,9
Juni–Dezember 1971	+ 0,7	– 3,3	– 2,6
Januar 1970–Dezember 1971	+ 6,3	+ 32,0	+ 38,3
C. Währungskrisen 1972/73			
Januar–Juli 1972	– 0,1	+ 19,0	+ 18,9
August 1972–Januar 1973	+ 2,7	– 6,4	– 3,7
Februar–März 1973	+ 1,5	+ 18,8	+ 20,3
Januar 1972–März 1973	+ 4,2	+ 31,4	+ 35,6
D. Seit Beginn des Floatens			
April 1973–September 1975	+ 40,7	– 37,7	+ 3,0
1 Saldo aller Transaktionen (= Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank ohne Wertberichtigungen infolge von Wechselkursänderungen und ohne Zuteilungen von Sonderziehungsrechten).			

Die Leistungsbilanz der Bundesrepublik hatte sich in den Jahren 1970/71 fast normalisiert (vgl. Tabelle 6). Dafür brandeten nun immer neue Wogen von Auslandsgeldern in die Bundesrepublik herein und verstärkten hier das Inflationspotential. Als diese Zuflüsse ab März 1971 immer deutlicher einen spekulativen Charakter annahmen und schließlich Anfang Mai 1971 die Bundesbank Devisen in riesigen Beträgen aufnehmen mußte, wurden die Devisenbörsen vorübergehend geschlossen und anschließend die Devisenankaufspflicht der Bundesbank bis auf weiteres suspendiert.

Damit begann für die D-Mark *die erste längere Periode des freien Wechselkurses*. Sie dauerte bis zur Wechselkurs-Neuordnung im Dezember 1971. Inzwischen hatte der amerikanische Präsident im August 1971 die Goldkonvertierbarkeit des US-Dollars aufgehoben und waren in der Folge die meisten anderen wichtigen Währungen ebenfalls zum „Floaten“ übergegangen. Doch wurde das Floaten damals allgemein nur als Übergang zu neuen

Währungsparitäten verstanden. Diese wurden durch die Washingtoner Währungskonferenz („Smithsonian Agreement“) vom Dezember 1971 festgesetzt. Die „Generalbereinigung“ („Re-alignment“) der Wechselkurse überdauerte freilich nicht viel mehr als ein Jahr. Im März 1973, nach heftigen Devisenkrisen, ging das Paritäten-System erneut – und diesmal auf unbestimmte Zeit – in die Brüche.

Für die deutsche Währungspolitik bedeuteten die aufeinanderfolgenden Währungskrisen in den Jahren 1968 bis 1971 einen ständigen Wechsel zwischen riesigen, oft massiert auftretenden Liquiditätszuflüssen aus dem Ausland und Zeiten vorübergehender Beruhigung, in denen durch starke Devisenabflüsse dem Bankensystem wieder Liquidität entzogen wurde. Als Saldo aus diesen vielfältigen Bewegungen verblieb in den vier Jahren 1968 bis 1971 ein Netto-Devisenzufluß von rund 35 Mrd DM¹). Die Bundesbank geriet immer wieder, und zwar oft abrupt und unvorhersehbar, in den Konflikt zwischen der binnenwirtschaftlich notwendigen Knapphaltung der Bankenliquidität und den liquidisierenden Wirkungen der Devisenzuflüsse. Insofern war *in dieser Phase die Kreditpolitik weitgehend zum Spielball des außenwirtschaftlichen Auf und Ab geworden.*

Kampf um die DM-Aufwertung 1968/69

Schon im September 1968 beschloß der Zentralbankrat, sich für eine DM-Aufwertung zur außenwirtschaftlichen Absicherung einzusetzen²). Die innere Preisstabilität war damals zwar noch nicht unmittelbar bedroht. Aber die starke Diskrepanz zwischen den Preisentwicklungen in der Bundesrepublik und im Ausland (vgl. Tabelle 5 auf S. 511) sowie die explosive Entwicklung der Auslandsaufträge (vgl. Tabelle 2 auf S. 492 und Schaubild 2 auf S. 529) deuteten auf einen kommenden Konflikt zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht hin; dies um so mehr, als schon 1968 der Leistungsbilanzüberschuß einer Rekordhöhe zustrebte und die Zahlungsbilanz nur bei Festhalten an sehr niedrigen Zinssätzen mit Hilfe riesiger Kapitalexporte bis Mitte 1968 in einem labilen Gleichgewicht gehalten werden konnte (vgl. Tabelle 4 auf S. 509).

Im September 1968 schlug das Direktorium der Bundesbank dem Bundeswirtschaftsminister als dem zuständigen Ressortminister eine Abschirmung durch Aufwertung vor. Minister Schiller lehnte jedoch eine DM-Aufwertung ab. Ab Oktober führte die mißliche Lage Frankreichs als Folge der Unruhen vom Mai 1968 zu wachsenden Geldverla-

1 Ohne Zuteilung von Sonderziehungsrechten und ohne Wertminderung des Reservebestandes durch die Aufwertungen von 1969 und 1971.

2 Dieser Beschluß wurde damals aus verständlichen Gründen geheimgehalten.

gerungen von dort in die Bundesrepublik, was auch in anderen Ländern spekulative Bewegungen auslöste. Es handelte sich also im wesentlichen um eine *Franc-DM-Krise*. Die wachsende Spekulation auf eine Wechselkursänderung in der Bundesrepublik einerseits, in Frankreich und Großbritannien andererseits schwemmte in den ersten drei Wochen des November Devisen im Gegenwert von über 9 Mrd DM in die Bundesrepublik herein. Diesem Devisenzufluß standen hohe Devisenverluste der französischen und englischen Notenbank gegenüber. Vom 20. bis 22. November 1968 wurden die Devisenbörsen geschlossen – Vorbild für eine Reihe späterer Börsenschließungen in Währungskrisen. Gleichzeitig fand in Bonn unter Vorsitz des deutschen Wirtschaftsministers eine Währungskonferenz der Zehnergruppe statt. Bereits am Tag vorher hatte jedoch die Bundesregierung beschlossen (und auch durch ein Kommuniqué verkündet), daß sie dem Druck auf eine DM-Aufwertung nicht nachgeben werde, sondern sich statt dessen für eine bis März 1970 befristete Sondersteuer von 4% auf Exporte und eine gleichhohe Steuererleichterung auf Importe von nicht-landwirtschaftlichen Gütern entschieden habe. Mit diesem einseitigen Schritt wurde einerseits die Gelegenheit verpaßt, eine gleichzeitige und aufeinander abgestimmte Aufwertung der D-Mark und Abwertung des französischen Franc zu erreichen, eine Chance, die durchaus gegeben und in Gesprächen zwischen den beiderseitigen Notenbanken technisch vorbereitet war¹). Es war schon damals so gut wie sicher, daß die „Ersatzaufwertung“ der D-Mark weder dazu ausreichte, die sich immer weiter öffnende Preisschere zwischen In- und Ausland zu schließen, noch ihrer Natur nach geeignet war, die Spekulation auf eine nachfolgende „echte“ Aufwertung der D-Mark einzudämmen. Noch während der Bonner Konferenz wies der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank in einem vertraulichen Fernschreiben an die Regierung nachdrücklich darauf hin²), doch auch diese Warnung blieb ohne Erfolg.

In der Folge genügten geringe Anlässe, um die Spekulation wieder anzufachen. Eine riesige Spekulationswelle entwickelte sich von Ende April bis 9. Mai 1969: In diesen 10 Tagen flossen über 16 Mrd DM an Devisen herein, fast doppelt soviel wie im November 1968. Die Geldpolitik der Bundesbank, die seit Frühjahr 1969 auf Eindämmung des zunehmenden Preisauftriebs ausgerichtet war, wurde durch diese Liquiditätsschwemme völlig aus den Angeln gehoben. Die Bundesbank erhob Anfang Mai erneut und mehrfach bei der Bundesregierung dringliche Vorstellungen, um eine Ablösung der „Ersatzaufwertung“ durch eine wirksame Wechselkursmaßnahme zu erreichen. Das Bundeskabinett lehnte dies am 9. Mai erneut ab, war allerdings nunmehr in seiner Haltung zu der Frage tief gespalten (wobei die

1 *Blessing* über die Besprechungen mit der Bundesregierung zwei Tage vor der Bonner Währungskonferenz (an denen, ebenso wie an den Vorbesprechungen mit der französischen Notenbank, der Verfasser teilnahm): „Ich habe den Herren gesagt: ich habe in der Tasche eine Abwertung des französischen Franc, wenn wir parallel mitmachen. Und ich habe um die Aufwertung gerungen. Aber es war nicht möglich.“ Zitiert nach *Leo Brawand*: *Wohin steuert die deutsche Wirtschaft?* München 1971, S. 50.

2 Das Fernschreiben wurde kurz darauf durch eine Indiskretion in Bonn der Öffentlichkeit bekannt.

beiden Partner der damaligen Großen Koalition sich unversöhnlich gegenüberstanden). Diese Meinungsverschiedenheit zog sich in öffentlichen Diskussionen bis zur Bundestagswahl vom 29. September 1969 hin – ein geschichtlich einmaliger Fall, daß über die mögliche Wechselkursänderung einer führenden Währung monatelang „auf dem offenen Marktplatz“ debattiert wurde.

Die Bundesbank versuchte in dieser „Zwischenphase der aufgeschobenen Entscheidung“ einen Kurs zu steuern, der einerseits die Konjunkturüberhitzung etwas eindämmte, andererseits aber auch nicht zu sehr zu erneuten Geldzuflüssen aus dem Ausland reizte. Durch mehrfache Erhöhung der Mindestreserven, Kürzung der Rediskontkontingente und restriktive Offenmarktpolitik versuchte sie, die im Frühjahr 1969 hereingeflossene Liquidität unschädlich zu machen. Dies gelang zwar bei den Kreditinstituten, nicht aber bei den Nichtbanken, denen durch die Devisenüberschüsse in den ersten neun Monaten 1969 nicht weniger als 15 Mrd DM neuer Liquidität zuflossen. Auch die Diskont- und Lombardsätze wurden schrittweise erhöht; der Diskontsatz erreichte Anfang September 1969 immerhin 6%. Diese Politik war überhaupt nur möglich, weil damals die Zinssätze auf den internationalen Geldmärkten unter dem Einfluß einer gleichzeitigen amerikanischen Restriktionspolitik noch viel stärker angestiegen waren. Die geldpolitischen Maßnahmen reichten aber nicht aus, die Kreditexpansion und die Konjunkturüberhitzung unter Kontrolle zu bringen. Ohne bessere außenwirtschaftliche Absicherung „drehte die Schraube der Kreditpolitik leer“¹⁾.

Eine zweite Spekulationswelle vom September 1969 unmittelbar vor der Bundestagswahl führte erneut zur Schließung der Devisenbörsen. Nach der Wahl wurden diese wieder geöffnet, allerdings ohne sofortige Festlegung einer neuen DM-Parität, da für diese Entscheidung zunächst die Bildung einer neuen Bundesregierung abgewartet werden mußte. Nach einer kurzen Periode des freien Schwankens wurde die D-Mark schließlich am 24. Oktober 1969 um 9,3% aufgewertet (neue Dollarparität: 3,66 DM statt vorher 4,00 DM). Dieser Aufwertungssatz schien rechnerisch die Preisschere voll zu schließen. Denn er war etwas höher als die statistische Diskrepanz, die sich von 1962 bis 1968 zwischen dem Anstieg der deutschen und der ausländischen Preise – gemessen an Ausfuhrpreisen und industriellen Erzeugerpreisen – entwickelt hatte. So erschien der Aufwertungssatz den Devisenmärkten durchaus glaubwürdig. Auch der IWF erklärte, daß die deutsche Maßnahme die Spannungen im Wechselkursgefüge der Welt beseitigt habe. Wie sehr die damalige DM-Aufwertung die Weltwährungssituation entspannte, ist auch daraus zu ersehen, daß der freie Goldpreis, der vorübergehend auf über 42 Dollar je Feinunze geklettert war, im Dezember 1969 wieder auf die alte offizielle Marke von 35 Dollar zurückging. Im Zeichen dieser weltweiten Währungsberuhigung flossen von Oktober bis Dezember 1969 aus der Bundesrepublik weit mehr

1 GB 1969, S. 12.

Devisen wieder ab – insgesamt im Gegenwert von 18 Mrd DM –, als in den vorangegangenen neun Monaten per Saldo zugeflossen waren. Für das ganze Jahr 1969 war infolgedessen die Devisenbilanz mit über 10 Mrd DM defizitär; ja selbst für die beiden Jahre 1968 und 1969 zusammen ergab sich noch ein Gesamtdevisendefizit von über 3 Mrd DM. Ein Blick auf die Kapitalverkehrsbilanz der Jahre 1968/69 (vgl. Tabelle 6 auf S. 516) macht allerdings deutlich, wie sehr bei einer Umkehrung des Zins- und Liquiditätsgefälles gegenüber dem Ausland ein gefährlicher Umschwung der Kapitalströme zu befürchten war. Dieser trat denn auch im Jahre 1970 prompt ein.

Vor allem aber wurde die Hoffnung, daß die DM-Aufwertung um 9,3% den inneren Preisauftrieb dämpfen würde, gründlich enttäuscht. Der Grund dafür lag im *zu späten Zeitpunkt der Aufwertung*. Als die Aufwertung nach langwierigen innenpolitischen Kämpfen schließlich zustande kam, war die *Anpassungsinflation* bereits voll in Gang gekommen. Die Konjunkturüberhitzung hatte so starke binnenwirtschaftliche Inflationskräfte entfesselt, daß diese mittels der verspäteten DM-Aufwertung allein nicht mehr unter Kontrolle gebracht werden konnten. Zu diesen Kräften gehörte insbesondere die Kosteninflation, die mit der im September 1969 einsetzenden Lohnexplosion völlig außer Kontrolle geraten war. Die Lohnkosten je Produkteinheit in der Industrie – also Lohnerhöhungen bereinigt um den Produktivitätsfortschritt – schnellten 1970 um nicht weniger als 13% in die Höhe, gegenüber 6% in den Vereinigten Staaten und 9% im Durchschnitt wichtiger westeuropäischer Länder. Dies war die höchste Lohnkostensteigerung in der Bundesrepublik während der letzten 20 Jahre. Die Gewinn- und Lohnexplosion von 1968 bis 1970, die nur durch eine rechtzeitige Aufwertung hätte verhindert werden können, gab den Startschuß für eine wesentliche Verschärfung des Verteilungskampfes in der Bundesrepublik in den darauffolgenden Jahren. *Stabilitätspolitisch gesehen mußte also für die Verzögerung der Aufwertung von 1968 auf Spätherbst 1969 ein sehr hoher Preis gezahlt werden.* Jedenfalls ging die Inflation in der Bundesrepublik trotz Aufwertung beschleunigt weiter und erreichte von 1970 bis 1972 im großen und ganzen ein ähnliches Ausmaß wie im Durchschnitt der anderen Länder, ja ging zeitweise noch darüber hinaus (vgl. Tabelle 5 auf S. 511). Erst ab Frühsommer 1973, d. h. erst nach dem Übergang zum allgemeinen Floaten, konnte sich die D-Mark wieder aus dem internationalen Inflationsgeleitzug lösen und ihre frühere Stelle am unteren Ende der Inflationsskala einnehmen.

Das Ausbleiben eines Stabilisierungseffekts nach der DM-Aufwertung hing auch noch mit zwei anderen Entwicklungen zusammen: *Erstens* ging nach 1969 in der übrigen Welt der starke Inflationstrend weiter; unter Vorwegnahme dieser weiteren Inflation im Ausland hätte also die DM-Aufwertung vom Oktober 1969 stärker sein müssen. *Zweitens* wurde die Kreditpolitik der Bundesbank im Laufe des Jahres 1970 und in den ersten Monaten des Jahres 1971 erneut durch zinsbedingte Kapitalzuflüsse unterlaufen. Da die DM-Aufwertung vom Oktober 1969 nicht die erwartete Bremswirkung zeigte, mußte die Bundesbank ange-

sichts der fortdauernden konjunkturellen Spannungen und inflatorischen Tendenzen versuchen, weiterhin eine restriktive Linie zu verfolgen. Sie tat dies, indem sie im März 1970 den Diskontsatz von 6 auf $7\frac{1}{2}\%$, den Lombardsatz von 9 auf $9\frac{1}{2}\%$ heraufsetzte. Schon ab Mitte 1970 mußte sie jedoch diese restriktive Linie schrittweise wieder auflockern – nicht zuletzt unter dem Druck einer rasanten Talfahrt der Zinssätze auf den internationalen Geldmärkten –, bis Anfang April 1971 der Diskont wieder auf 5% und der Lombard auf $6\frac{1}{2}\%$ zurückgeführt waren.

Internationale Zinsdiskrepanzen als Hauptursache des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts 1970/71

Inzwischen war die Bundesrepublik freilich längst in eine *internationale Zinsschere* geraten. Hatten die deutschen Zinssätze von 1967 bis 1969 überwiegend *unter* den Zinssätzen wichtiger anderer Länder und insbesondere der Euromärkte gelegen, so änderte sich dies im Jahre 1970 schlagartig. Hauptursache war eine *abrupte Änderung der Zinspolitik in den Vereinigten Staaten*. Diese hatten 1969 durch scharfes Anziehen der Zins- und Liquiditätsschraube die Zinsen in die Höhe getrieben. Dadurch wurden aus der ganzen Welt kurzfristige, teilweise auch längerfristige Gelder in die Vereinigten Staaten gezogen. Anfang 1970 warf nun das Federal Reserve System das geldpolitische Steuer radikal herum, um einer drohenden Rezession und hohen Arbeitslosigkeit entgegenzuwirken. In den meisten europäischen Ländern wurde dagegen im Interesse der Inflationsbekämpfung noch an einer relativ restriktiven Geld- und Zinspolitik festgehalten.

Dies bewirkte eine Umkehrung des Zinsgefälles zwischen den Vereinigten Staaten und Europa. Der Satz für amerikanische Dreimonats-Schatzwechsel betrug im Januar 1970 noch fast 8%, Anfang März 1971 dagegen nur noch rund 3,3% und lag damit weit unter den europäischen Zinssätzen ähnlicher Art. Der Umschwung in den Geld- und Devisenströmen war enorm. Während der amerikanischen Liquiditätsklemme von 1968/69 hatten amerikanische Banken rund $12\frac{1}{2}$ Mrd Dollar kurzfristiger Gelder aus dem Ausland, zumeist durch Vermittlung des Eurodollarmarktes, an sich gezogen. 1970 und 1971 stießen sie diese Gelder wieder restlos ans Ausland ab. Aus dieser Umkehr der kurzfristigen Geldbewegungen ergab sich allein von 1969 auf 1970 eine Verschlechterung der amerikanischen Devisenbilanz von nicht weniger als $13\frac{1}{2}$ Mrd Dollar (von einem Überschuß von 2,7 Mrd zu einem Defizit von 10,7 Mrd Dollar; vgl. Tabelle 7 auf S. 522). 1971 setzte sich der Geldabfluß aus den Vereinigten Staaten verstärkt fort, nachdem sich ab Frühjahr 1971 auch die amerikanische Leistungsbilanz bedrohlich zu verschlechtern begann.

Ein großer Teil der zins- und vertrauensbedingten Geldabflüsse aus den Vereinigten Staaten ging auf direktem oder indirektem Wege in die Bundesrepublik. Im Jahre 1970 und im ersten

Tab. 7: Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten von Amerika

Mrd Dollar

Position 1)	Jahresdurchschnitt				1969	1970	1971	1972	1973
	1953– 1957	1958– 1960	1961– 1965	1966– 1968					
A. Leistungsbilanz 2)	+ 0,1	– 0,9	+ 2,6	– 1,4	– 3,9	– 2,3	– 6,3	– 11,0	– 1,2
B. Privater langfristiger Kapitalverkehr	– 1,3	– 2,1	– 3,5	– 1,5	– 0,0	– 1,4	– 4,4	– 0,1	+ 0,2
C. Grundbilanz (A+B)	– 1,2	– 2,9	– 0,9	– 3,0	– 3,9	– 3,8	– 10,6	– 11,1	– 1,0
D. Kurzfristiger Kapitalverkehr (einschl. Restposten)	+ 0,1	– 0,7	– 0,9	+ 2,4	+ 6,7	– 6,9	– 19,8	+ 0,0	– 4,3
E. Gesamt-Zahlungsbilanz (C+D) 3) 4)	– 1,0	– 3,6	– 1,8	– 0,5	+ 2,7	– 10,7	– 30,5	– 11,1	– 5,3

1 Die Positionen „Privater langfristiger Kapitalverkehr“ bis „Gesamt-Zahlungsbilanz“ für die Zeit bis 1960 sind mit den entsprechenden Positionen in den späteren Jahren wegen Abgrenzungsunterschieden nicht voll vergleichbar. – 2 Einschl. Regierungstransaktionen (Militärische Transaktionen, Auslandshilfe und öffentlicher Kapitalverkehr). – 3 Bis 1960 Liquiditätsbilanz, ab 1961 Bilanz der offiziellen Reservetransaktionen. – 4 Ohne SZR-Zuteilungen.

Vierteljahr 1971 mußte diese jeweils zwischen 40 und 45% der gesamten Zuflüsse in die Länder der Zehnergruppe aufnehmen. Als ab März 1971 spekulative Einflüsse die Oberhand gewannen, ging fast der gesamte Geldabfluß aus den Vereinigten Staaten (und dazu einige spekulative Gelder aus anderen Ländern) in die Bundesrepublik: Im April und in den ersten Tagen des Mai bis zur Freigabe des DM-Kurses waren es rund 6 Mrd Dollar¹⁾, davon über 2 Mrd Dollar im Gegenwert von rund 8 Mrd DM in den letzten drei Tagen dieses Zeitabschnitts. Die vorübergehende Schließung des Devisenmarktes am 5. Mai und die Freigabe des DM-Wechselkurses ab 10. Mai waren die unvermeidliche Folge.

Die *Geldpolitik der Bundesbank* wurde 1970/71 durch diese Springflut von Auslandsgeld förmlich überrollt. 1970 schloß die deutsche Devisenbilanz, obgleich es in jenem Jahr keine Währungskrise mit spekulativen Geldströmen gab, mit dem bis dahin höchsten Devisenüberschuß eines einzelnen Jahres, nämlich rund 22 Mrd DM, ab. Dazu kamen dann von Januar bis Mai 1971 noch weitere 19 Mrd DM hinzu (vgl. Tabelle 6 auf S. 516). Die Netto-Auslandsforderungen der Bundesbank schwollen von bescheidenen 26 Mrd DM zu

1 Dabei sind 2,1 Mrd Dollar, die von der Bundesbank im April per Termin angekauft wurden, als Devisenzufluß im April mit eingerechnet.

Beginn des Jahres 1970 auf über 68 Mrd DM Ende Mai 1971 an. Der Überschuß der Leistungsbilanz steuerte hierzu nur 5¹/₂ Mrd DM bei; alles übrige beruhte auf Kapitalzuflüssen, also einer Auslandsverschuldung der deutschen Volkswirtschaft („geborgte Währungsreserven“). In der gleichen Zeit wurden zwar im Inland durch Maßnahmen der Bundesbank (Mindestreservpolitik usw.) und der Bundesregierung (Konjunkturausgleichsrücklage, Konjunkturzuschlag usf.) insgesamt rund 24 Mrd DM stillgelegt. Dies konnte jedoch nicht verhindern, daß die freien Liquiditätsreserven der Banken sich verdoppelten und das Geldvolumen (nach der erweiterten Definition von M₂) im Mai 1971 um 17% größer war als 12 Monate zuvor. Nicht mehr die deutschen Währungsbehörden, sondern die *liquiditätspolitischen Wechselbäder der amerikanischen Kreditpolitik und das spekulative Hin und Her der vagabundierenden Dollarmassen entschieden in diesem Zeitabschnitt weitgehend über die Geldversorgung der deutschen Volkswirtschaft* und damit auch über Erfolg oder Mißerfolg der deutschen Stabilitätspolitik. Damals entstand in der deutschen Währungsdiskussion das Schlagwort von der „*monetären Nebenregierung*“ durch die internationalen Geldmärkte¹).

Währungspolitik im Krisenjahr 1971

Die Währungskrise, die im Mai 1971 zur Suspendierung der Devisenankaufspflicht und Freigabe des DM-Wechselkurses führte, war im wesentlichen eine Dollar/D-Mark-Krise. Die D-Mark war in die Rolle des „Gegenpols“ oder „Gegenspielers“ zum Dollar hineingedrängt worden, ohne daß damals auf seiten der Bundesrepublik besondere Ursachen für ein Ungleichgewicht vorgelegen hätten. Denn in dem Zeitraum von 1970 bis Mai 1971 hatte die Bundesrepublik kein fundamentales Ungleichgewicht in der Leistungsbilanz; sie war nach der DM-Aufwertung vom Oktober 1969 auch nicht aus dem Gleichschritt mit der internationalen Preisentwicklung geraten; und die Geldpolitik hatte angesichts der ständigen Zuflüsse von außen gar keine Möglichkeit, gegen den internationalen Inflationstrend zu steuern, sie mußte vielmehr wehrlos die Anpassungsinflation in Gestalt eines übermäßigen Wachstums von Geldmenge und nominaler Gesamtnachfrage hinnehmen.

Die Krise vom Mai 1971 war, wie sich bald danach herausstellte, nur das Vorspiel zu der eigentlichen *Dollarkrise*, die auf dem Wege über die Aufhebung der Goldkonvertibilität des Dollars im August schließlich zur Dollarabwertung und Wechselkurs-Neuordnung vom Dezember 1971 führte. Im Licht dieser Entwicklung ist es ziemlich müßig, darüber zu spekulieren, ob die Zuspitzung der Dollar/D-Mark-Krise vom April/Mai 1971 durch ein anderes

¹ Vgl. O. Emminger: Zur Problematik der internationalen Geld- und Kapitalbewegungen, Ausführungen auf der 16. Kreditpolitischen Tagung, in: „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“, November 1970: „Die ausländischen Geldmärkte haben nicht nur teilweise die Rolle der deutschen Banken als Kreditgeber übernommen, sondern sind auch eine Art ‚Ersatz-Notenbank‘ geworden... Der Euromarkt ist de facto eine exterritoriale Quelle von Primärliquidität, eine monetäre Nebenregierung geworden.“

Verhalten auf deutscher Seite hätte abgewendet werden können. Gewiß mögen unvorsichtige Äußerungen von dieser oder jener Seite gegen Ende April 1971 die Devisenkrise um einige Tage oder Wochen beschleunigt haben. Aber die Krise war, wie die spätere Entwicklung zeigte, sowieso unvermeidlich. Ernster ist schon die Frage zu nehmen, ob nicht das Zins- und Liquiditätsgefälle, das mindestens den Ausgangspunkt der riesigen destabilisierenden Geldströme bildete, durch eine bessere Koordinierung der amerikanischen und der deutschen (oder eigentlich: der europäischen) Geldpolitik zu verhindern gewesen wäre. Aber abgesehen davon, daß dies höchstens einen zeitlichen Aufschub der unabwendbaren großen Dollar-krise gebracht hätte, lag hier ein echter Zielkonflikt vor: Die amerikanische Geldpolitik muß im Lichte der dortigen flauen Konjunktur- und Beschäftigungslage gesehen werden; die von ihr bewirkten Wachstumsraten des Zentralbankgeldes („monetary base“) von 6% im Jahr 1970 und 7% im darauffolgenden Jahr sowie die entsprechenden Wachstumsraten der Geldmenge (M_1) von jeweils 6% waren zwar höher als im Durchschnitt der sechziger Jahre, jedoch als Gegensteuerung gegen die in Amerika herrschende Konjunkturflaute immerhin verständlich. Aber in den übrigen Industrieländern führten die Devisenzuflüsse, die nicht zuletzt durch die amerikanische Geldpolitik hervorgerufen waren, wegen des Multiplikatoreffektes (Wirkung der Devisenzuflüsse auf die *Geldbasis*) zu einer inflatorischen Aufblähung der Geldmenge von durchschnittlich 10% im Jahr 1970 und 17% im Jahr 1971. Eine so rasche und durchschlagende Abwärtsbewegung der Zinssätze in Europa, daß dadurch die Rückschleusung der amerikanischen Bankengelder nach Europa gestoppt worden wäre, lag wohl überhaupt nicht im Bereich des praktisch Möglichen; sie wäre überdies auch der konjunkturellen Lage in Europa keinesfall angemessen gewesen.

Eine andere Frage, die in der Bundesrepublik und in der EWG seit Anfang 1971 intensiv diskutiert wurde, war, ob man dem inflatorischen Geldzustrom nicht durch *Kapitalimportkontrollen* hätte beikommen können. In diesem Zusammenhang wurde auch die Spaltung des Devisenmarktes in einen kommerziellen Bereich auf fester Kursbasis und einen finanziellen (Kapitalverkehrs-) Bereich mit frei schwankendem Wechselkurs nach belgischem Muster zur Diskussion gestellt. Abgesehen davon, daß Kapitalimportkontrollen, und erst recht eine Spaltung des Devisenmarktes, in der Bundesrepublik nur unter Überwindung großer praktischer Schwierigkeiten und nur mit Verzögerung hätten in Kraft gesetzt werden können, war die Bundesregierung, und vor allem der für diese Fragen zuständige Ressortminister Prof. Schiller, auch aus grundsätzlichen Erwägungen gegen einen solchen Weg. Im Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank gab es in der Frage „*Wechselkursfreigabe oder Kapitalimportkontrollen*“ Anfang Mai 1971 tiefgehende Meinungsverschiedenheiten. Die anschließenden Erfahrungen mit der massiven weltweiten Dollar-krise zeigten dann freilich mit aller Deutlichkeit, daß man der damaligen Lage nicht mit hastig improvisierten Kapitalimportkontrollen hätte beikommen können. Immerhin wurden die gedanklichen Vorbereitungen auf diesem Gebiet so vorangetrieben, daß später, nämlich 1972 und 1973, derartige Abwehrmaßnahmen auf einigen Gebieten mit wenigstens zeitweiligem Erfolg ins Werk gesetzt werden konnten.

Von besonderer, vor allem auch politischer Bedeutung, war die *Abstimmung der deutschen Wechselkursfreigabe mit den Partnerländern in der EWG*. Die Bundesregierung, und insbesondere der Bundeswirtschaftsminister, versuchten schon damals, ein „gemeinsames konzentriertes Floating gegenüber dem Dollar als optimalen Weg“¹⁾ zu erreichen. Dies mißlang im Mai 1971 jedoch aus verschiedenen Gründen. Vor allem zwei Partnerländer, nämlich Frankreich und Italien, scheuten sich, ihre Währung mit einer starken und aufwertungsverdächtigen D-Mark zusammenzukoppeln (obgleich ihnen ein entsprechender Sicherheitsabstand in der Kursrelation ihrer Währungen zur D-Mark ausdrücklich angeboten worden war). Nur die Niederlande ließen ähnlich wie die Bundesrepublik ihre Währung frei schwanken. Belgien und Frankreich verließen sich auf einen Ausbau des gespaltenen Devisenmarktes. Die nicht der EWG angehörenden Länder Schweiz und Österreich werteten ihre Währungen im Mai 1971 um einen festen Prozentsatz auf. Nach der Aufhebung der Goldkonvertibilität des Dollars im August 1971 gingen dann freilich fast alle Währungen, mit Ausnahme der französischen, zu einem mehr oder weniger freien Floaten über.

Trotz der Freigabe des DM-Wechselkurses von Mai bis Dezember 1971 erlangte die Bundesbank in diesem Zeitabschnitt keineswegs völlige Freiheit in der inneren Geldpolitik. Der Geldzustrom von außen hörte zwar auf, ja die Bundesbank konnte zwischen Juni und August 1971 sogar wieder einige Milliarden Dollar an den Devisenmarkt abgeben. Aber sie mußte in ihrer Geldpolitik doch ständig Rücksicht auf ausländische Entwicklungen nehmen, wobei nunmehr „die Auswirkung auf die richtige Höhe des Wechselkurses im Vordergrund stand“²⁾. Denn nach der Schließung des amerikanischen Goldschalters im August kamen in verschiedenen Gremien, darunter vor allem in der Zehnergruppe und im Zahlungsbilanzausschuß der OECD (Arbeitsgruppe 3), die Verhandlungen über eine Neuordnung der Wechselkurse in Gang, was zu einem allgemeinen Manövrieren der einzelnen Länder um die „richtige“ Ausgangsposition in der Wechselkursdiskussion führte. Es zeigte sich, daß unter diesen Umständen kaum ein Land bereit war, den Kurs seiner Währung völlig frei den Marktkräften zu überlassen.

Immerhin verdankte es die Bundesrepublik dem frühzeitigen Übergang zum Floaten, daß sie für den Rest des Jahres 1971 sozusagen „aus der Schußlinie herauskam“. In der zweiten Jahreshälfte flossen noch weit größere Dollarmassen aus den Vereinigten Staaten ab als in der ersten, aber jetzt in solche Industrieländer, die sich nicht rechtzeitig durch Wechselkursfreigabe abgeschildert hatten. Insgesamt betrug das Defizit der amerikanischen Reservebilanz im Jahre 1971, dem „Jahr der Dollarkrise“, nicht weniger als 30¹/₂ Mrd Dollar. Davon gingen 26 Mrd Dollar in Länder der Zehnergruppe (einschließlich Schweiz). Die Bundes-

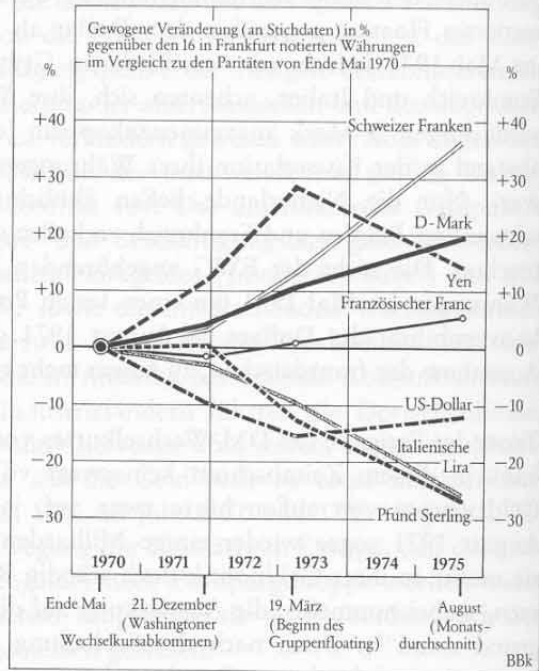
1 Prof. Schiller in einer Erklärung im Deutschen Bundestag am 11. Mai 1971 zu den währungspolitischen Maßnahmen der Bundesregierung.

2 GB 1971, S. 16.

republik hatte davon, per Saldo über das ganze Jahr gerechnet, „nur“ rund 4½ Mrd Dollar aufzunehmen. War sie bis Anfang Mai 1971 das *Epizentrum des amerikanischen Währungsbebens* gewesen, so hatte sie sich durch den Übergang zum Floaten mit einem Schlag aus dieser höchst undankbaren Rolle befreit. Auch in der inneren Geldentwicklung machte sich dies durch eine verringerte Expansionsrate des Geldvolumens und erste, wenn auch unzureichende Stabilisierungseffekte bemerkbar sowie nicht zuletzt auch durch einen merklichen Rückgang der in D-Mark ausgedrückten Importpreise.

Die internationalen Währungsentwicklungen (und ihre Hintergründe) von der Aufhebung des Gold-Dollar-Standards im August 1971 bis zur multilateralen Wechselkurs-Neuordnung im Dezember 1971 zu schildern, würden den Rahmen dieses Aufsatzes sprengen. Kernstück dieses „Re-alignement“ war die mühsam ausgehandelte Abwertung des Dollars gegenüber allen wichtigen Währungen. *Das jahrelang von den Amerikanern verteidigte Tabu, wonach der Dollar als Schlüsselwährung des Weltwährungssystems nicht gegenüber dem Gold abgewertet werden dürfe, wurde gebrochen.* Gegenüber den früheren Goldparitäten wurden der US-Dollar um 7,9% abgewertet und mehrere andere Währungen aufgewertet, darunter die D-Mark um 4,6%. Im Endergebnis wurde die D-Mark gegenüber dem Dollar um 13,6%, gegenüber dem Durchschnitt aller wichtigen Währungen freilich nur um knapp 6% aufgewertet (vgl. Schaubild 1)¹. Die durchschnittliche Abwertung des Dollars gegenüber dem gewogenen Durchschnitt der übrigen Währungen lag je nach Berechnungsweise zwischen 8½ und 9%. Von Bedeutung war außerdem, daß die zulässige Schwankungsbreite um die Paritäten von bisher ± 1% auf nunmehr ± 2¼% erweitert wurde. Dies sollte vor allem die Abwehr von destabilisierenden kurzfristigen Geldbewegungen erleichtern.

Wechselkurs-Verschiebungen seit 1970



Das jahrelang von den Amerikanern verteidigte Tabu, wonach der Dollar als Schlüsselwährung des Weltwährungssystems nicht gegenüber dem Gold abgewertet werden dürfe, wurde gebrochen. Gegenüber den früheren Goldparitäten wurden der US-Dollar um 7,9% abgewertet und mehrere andere Währungen aufgewertet, darunter die D-Mark um 4,6%. Im Endergebnis wurde die D-Mark gegenüber dem Dollar um 13,6%, gegenüber dem Durchschnitt aller wichtigen Währungen freilich nur um knapp 6% aufgewertet (vgl. Schaubild 1)¹. Die durchschnittliche Abwertung des Dollars gegenüber dem gewogenen Durchschnitt der übrigen Währungen lag je nach Berechnungsweise zwischen 8½ und 9%. Von Bedeutung war außerdem, daß die zulässige Schwankungsbreite um die Paritäten von bisher ± 1% auf nunmehr ± 2¼% erweitert wurde. Dies sollte vor allem die Abwehr von destabilisierenden kurzfristigen Geldbewegungen erleichtern.

¹ Die neue rechnerische Dollarparität der D-Mark war ab Dezember 1971 nunmehr 3,2225 DM je Dollar (vorher, seit Oktober 1969: 3,66 DM).

Von der Wechselkurs-Neuordnung von 1971 zur Wechselkurs-Freigabe von 1973

Erneute Währungskrisen

Die Wechselkurs-Neuordnung vom Dezember 1971 erwies sich als Versuch zur währungs-
politischen Stabilisierung mit untauglichen Mitteln. Sie hielt weder international noch für
die deutsche Geld- und Währungspolitik das, was man sich von ihr versprochen hatte. Das
ganze mühsam errichtete Gebäude der neuen Währungsparitäten fiel in den spekulativen
Währungswirren von Ende Januar bis Anfang März 1973 wie ein Kartenhaus in sich zu-
sammen. Und was die deutsche Geldpolitik anlangt, so verspürte diese von der Washingtoner
Wechselkurs-Neuordnung keine besondere Entlastung. Im Gegenteil: Die Deutsche Bundes-
bank stellte in ihrem Geschäftsbericht für das Jahr 1972 ausdrücklich fest, daß schon die
ersten Monate nach dem Re-alignment erkennen ließen, „wie wenig die Bundesrepublik
durch die Neuordnung der Wechselkurse außenwirtschaftlich abgesichert war ... Die
innenwirtschaftlichen Ziele der Geldpolitik mußten daher vorerst hintangestellt werden“¹).
Die Währungswirren vom Februar/März 1973 schließlich warfen jeden Versuch einer
stabilitätsgerechten Geldpolitik über den Haufen.

Wie kam es zu diesem Versagen und Zusammenbruch des soeben erst neu geordneten Pari-
tätensystems? Dies zu analysieren ist noch heute von aktuellem Interesse. Denn in den
15 Monaten von Ende 1971 bis März 1973 reihten sich wie in einem Lehrstück die ver-
schieden Schwierigkeiten aneinander, die ein System fester Wechselkurse, besonders wenn
es Weltwährungen wie den US-Dollar umfaßt, unter den heutigen Bedingungen bedrohen
und jederzeit zu Fall bringen können: Zinsdiskrepanzen zwischen den USA und anderen
wichtigen Ländern, ein gewichtiges Inflations- und Zahlungsbilanzgefälle, schließlich ein
allgemeines Mißtrauen gegenüber den Paritäten wichtiger Währungen. In einer Zeit, in der
das Potential an liquiden Geldern, die leicht von einer Währung in die andere transferiert
werden können, ins Riesenhafte gesteigert war, konnte das System fester Wechselkurse, selbst
nach Beseitigung der größten Verzerrungen zwischen den Paritäten, solchen Belastungen
nicht standhalten.

In dem hier betrachteten Zeitabschnitt von Anfang 1972 bis März 1973 waren wiederum die
Vereinigten Staaten die Hauptquelle störender Devisenströme. Über 21 Mrd Dollar betrug
in diesen 15 Monaten das Defizit der amerikanischen Reservebilanz, wovon rund die
Hälfte aus einem Defizit der Leistungsbilanz herrührte. Gleich nach der Wechselkurs-Neu-
ordnung vom Dezember 1971 kam es zu großen Geldabflüssen aus den USA nach Europa.
Die amerikanischen Währungsbehörden lockerten – ohne Rücksicht auf die Verteidigung

1 GB 1972, S. 16.

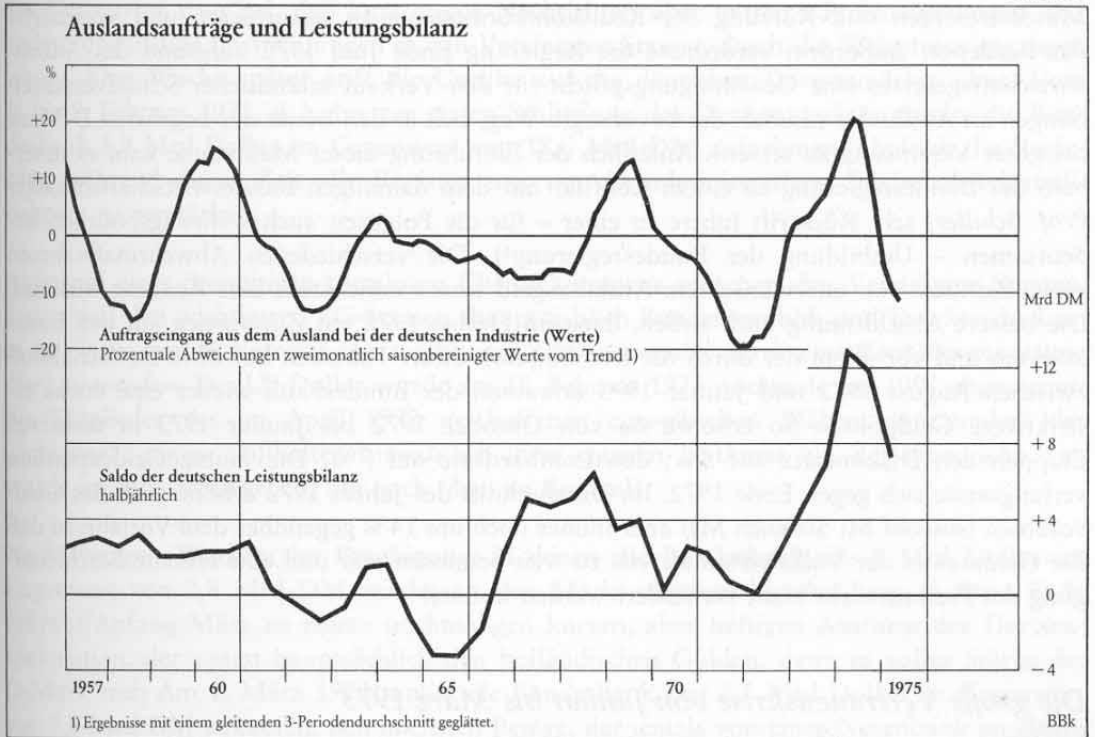
der neuen Dollarparität – aus binnenwirtschaftlichen Gründen ihre Geldpolitik stark auf und setzten dadurch in den Vereinigten Staaten die bis dahin stärkste Geldexpansion der Nachkriegszeit – von Dezember 1971 bis Dezember 1972 stieg die Geldmenge M_1 um 9% – in Gang¹).

Im Juni 1972 brach dann eine *Vertrauenskrise um das von Inflation und Zahlungsbilanzschwäche bedrohte Pfund Sterling* aus. Sie führte innerhalb weniger Tage zu hohen Geldabzügen aus Großbritannien, bis das Pfund zum freien Floaten überging. Die dadurch hervorgerufene Unruhe griff auch auf andere Währungen, insbesondere den Dollar, über, führte zu einer vorübergehenden Schließung der Devisenbörsen und zwang die Bundesbank, von Mitte Juni bis Mitte Juli 1972 Pfund- und Dollardevisen im Gegenwert von insgesamt 4,7 Mrd Dollar oder rund 15 Mrd DM aufzunehmen. In der zweiten Jahreshälfte beruhigte sich die internationale Währungslage, nicht zuletzt infolge deutscher Devisenabwehrmaßnahmen, so daß die Bundesbank von August 1972 bis Januar 1973 wieder Devisen im Gegenwert von über 3½ Mrd DM an den Markt abgeben konnte. Ende Januar 1973 kam es dann zu einer dritten Welle von destabilisierenden Kapitalbewegungen im Zusammenhang mit einer *weltweiten Vertrauenskrise um den Dollar*. Die Dollarkrise von Ende Januar bis Anfang März 1973 sollte die *letzte Währungskrise unter dem Bretton-Woods-System der festen Währungsparitäten sein*.

Reaktionen der deutschen Geld- und Währungspolitik

Hauptziel der störenden Geldverlagerungen war die Bundesrepublik. Rund 12 Mrd Dollar im Gegenwert von 36 Mrd DM mußte die Bundesbank in diesen 15 Monaten der „Endzeit“ des krisengeschüttelten Paritätensystems hereinnehmen, davon den größten Teil im Februar/März 1973. Auch diesmal war der Überschuß der deutschen Leistungsbilanz nur für einen geringen Bruchteil der Devisenzuflüsse verantwortlich (vgl. Tabelle 6 auf S. 516). Allerdings kündigte sich im zweiten Halbjahr 1972 in einem stürmischen Anstieg der Auslandsaufträge der deutschen Industrie ein neues explosives Ungleichgewicht auch im Leistungsbilanzbereich an, so daß es *ohne den Übergang zum Floaten fast sicher im Laufe des Jahres 1973 zu einer neuen Aufwertungskrise um die D-Mark gekommen wäre* (vgl. Schaubild 2). Aber der unmittelbare Anlaß für den Zusammenbruch des Paritätensystems zu Beginn des

1 „Eine bedauerliche Verkettung unglücklicher Umstände“ nannte die Bundesbank diese einseitig binnenwirtschaftlich orientierte amerikanische Geldpolitik in ihrem Geschäftsbericht für 1971 (S. 46). Diese Geldpolitik verhinderte, daß die unvermeidliche „Durststrecke“ in der amerikanischen Leistungsbilanz nach der Dollarabwertung von Ende 1971 durch Heranziehung wenigstens eines Teils der 1971 aus dem Dollar-Raum abgeflossenen kurzfristigen Gelder überbrückt wurde, wie es den Intentionen der europäischen Beteiligten an der multilateralen Wechselkurs-Neuordnung entsprochen hätte.



Jahres 1973 waren die nicht zu bändigenden destabilisierenden Geld- und Kapitalströme von einer Währung zur anderen.

Anders als die amerikanische versuchte die deutsche Geldpolitik zunächst die Wechselkurs-Neuordnung von Ende 1971 durch eine außenwirtschaftlich orientierte Zinspolitik zu stützen. Noch im Dezember 1971 wurden aus außenwirtschaftlichen Gründen die Leitzinsen der Bundesbank zum ersten Mal, im Februar 1972 zum zweiten Mal – und zwar bis auf den niedrigen Satz von 3% für den Diskontsatz – herabgesetzt, um wenigstens das Zinsmotiv für die Devisenzuflüsse weitestmöglich auszuschalten. Gleichzeitig gab die Bundesregierung ihren Widerstand gegen die Einführung des *Bardepots auf im Ausland aufgenommene Kredite* auf. Ab 1. März 1972 wurde ein Bardepotsatz von 40% eingeführt. Die Kombination dieser beiden zinspolitischen Maßnahmen führte tatsächlich vorübergehend zu einem fühlbaren Abflauen der Kapitalzuflüsse.

Die Reaktion auf die neuen hohen Devisenzuflüsse anlässlich der Pfundkrise im Juni 1972 war wiederum eine Kombination von defensiven Maßnahmen der Bundesbank und der Regierung. Die Bundesbank versuchte die überschüssige Liquidität durch Erhöhung der

Mindestreserven und Kürzung der Rediskontkontingente zu absorbieren und verschärfte das Bardepot. Außerdem verordnete die Regierung Ende Juni 1972 aufgrund des Außenwirtschaftsgesetzes eine Genehmigungspflicht für den Verkauf inländischer Schuldverschreibungen an Ausländer (damals der bevorzugte Weg, sich in den Besitz der begehrten D-Mark bei guter Verzinsung zu setzen). Anlässlich der Einführung dieser Maßnahme kam es innerhalb der Bundesregierung zu einem Konflikt mit dem damaligen Bundeswirtschaftsminister *Prof. Schiller*; sein Rücktritt führte zu einer – für die Folgezeit auch währungspolitisch bedeutsamen – Umbildung der Bundesregierung¹). Die verschiedenen Abwehrmaßnahmen gegen Zuflüsse von unerwünschtem Auslandsgeld waren mindestens eine Zeitlang wirksam. Die bessere Abschirmung nach außen, dazu im Herbst 1972 ein Zinsanstieg auf den Euromärkten und vor allem der durch die Kombination dieser Faktoren bewirkte Devisenabfluß zwischen August 1972 und Januar 1973 erlaubten der Bundesbank wieder eine etwas restriktivere Geldpolitik. So erhöhte sie von Oktober 1972 bis Januar 1973 in mehreren Etappen den Diskontsatz auf 5%, den Lombardsatz auf 7%. Die innere Geldexpansion verlangsamte sich gegen Ende 1972. Im Durchschnitt des Jahres 1972 erhöhte sich das Geldvolumen (sowohl M_1 als auch M_2) aber immer noch um 14% gegenüber dem Vorjahr, so daß der Geldmantel der Volkswirtschaft viel zu weit bemessen war und eine erneute Beschleunigung des Preisauftriebs nicht verhindert werden konnte.

Die große Vertrauenskrise von Januar bis März 1973

Die erwähnten Devisenabwehrmaßnahmen wurden schließlich vom hereindrängenden Auslandsgeld überspült, als es Ende Januar 1973 zu einer weltweiten Vertrauenskrise um die Währungsparitäten kam.

Den äußeren Anstoß zu dieser Krise gaben einige nationale Währungsmaßnahmen, denen man eine solche Auswirkung kaum zugetraut hätte: Am 22. Januar 1973 verkündete Italien die Spaltung des Devisenmarktes für die Lira in einen Markt mit fixem Kurs für kommerzielle Transaktionen und einen Markt mit frei schwankendem Kurs für Kapitaltransaktionen, hauptsächlich als Abwehr gegen die ständige Kapitalflucht. Am darauffolgenden Tag stellte die Schweiz die Dollarintervention ein und überließ den Schweizer Franken der freien Kursbildung. Die Auswirkungen vor allem dieses letzteren Schrittes zeigten, wie brüchig trotz der großen Wechselkurs-Neuordnung von Ende 1971 die Vertrauensbasis war, auf der die fixen Paritäten, insbesondere diejenige des US-Dollars, ruhten. Zur Erschütterung

¹ Die Rolle der Bundesbank, welche die Einführung des Genehmigungszwangs empfohlen hatte, nachdem kurz vorher die Schweiz auf noch weitergehende Weise einen Damm gegen das Hereinströmen von anlagensuchenden Fluchtgeldern errichtet und damit diese Fluchtgelder auf die D-Mark abgelenkt hatte, ist ausführlich im Monatsbericht der Deutschen Bundesbank vom August 1972, S. 15–17, dargestellt.

des Vertrauens trug bei, daß kurz zuvor Nachrichten über extreme Preissteigerungen und andere ungünstige Entwicklungen in den Vereinigten Staaten durch die Weltpresse gegangen waren. Eine Woche später griff die Unruhe auf die deutschen Devisenmärkte über. Vom 1. bis 9. Februar 1973, d. h. bis zur ersten Schließung des Devisenmarktes, mußte die Bundesbank 5,9 Mrd Dollar im Gegenwert von 18,6 Mrd DM aufnehmen, obgleich die Regierung während dieser Zeit alle Register zog, um die administrativen Devisenabwehrmaßnahmen zu verstärken.

Aufgrund eines dreiseitigen formlosen Übereinkommens zwischen den Vereinigten Staaten, Japan und den wichtigsten EG-Staaten (hauptsächlich Bundesrepublik und Frankreich) kam es zu einem *letzten Versuch, der weltweiten Devisenunruhe durch eine Paritätenanpassung Herr zu werden*: Der US-Dollar wurde am 12. Februar 1973 nochmals um 10% abgewertet; die Mitglieder des im April 1972 geschaffenen europäischen Währungsverbundes (der „Schlange“) sagten Stillhalten hinsichtlich ihrer eigenen Leitkurse zu; der japanische Yen wurde im Kurs freigegeben, um nach oben zu floaten¹).

Nach wenigen Wochen der Beruhigung, in denen die Bundesbank rd. 1 Mrd Dollar im Gegenwert von 2,8 Mrd DM wieder an den Markt abgeben konnte, kam es dann Ende Februar/Anfang März zu einem nochmaligen kurzen, aber heftigen Ansturm der Devisenspekulation, der zuerst hauptsächlich den holländischen Gulden, dann in voller Stärke die D-Mark traf: Am 1. März 1973 mußte die Bundesbank fast 2,7 Mrd Dollar im Gegenwert von 7,5 Mrd DM ankaufen, den höchsten Betrag, der jemals von einer Notenbank an einem einzigen Tage gekauft oder verkauft wurde. Daraufhin wurden die Devisenbörsen der Bundesrepublik und zahlreicher anderer Länder geschlossen, um Zeit zu Verhandlungen vor allem zwischen den EG-Ländern und mit den Vereinigten Staaten (in der „erweiterten Zehnergruppe“) zu gewinnen.

Nunmehr gelang, was im Mai 1971 mißlungen war: Im allseitigen Einvernehmen *gingen die Mitglieder des Europäischen Währungsverbundes zu einem gemeinsamen Floaten gegenüber dem Dollar über*. Um den Zusammenhalt der europäischen „Währungs-Schlange“ zu erleichtern, wertete die Bundesrepublik vor Beginn des Blockfloating Mitte März 1973 den Leitkurs der D-Mark nochmals um 3% auf; dies hatte freilich keine Bedeutung mehr gegenüber dem Dollar, wohl aber für die Position der D-Mark in der „Währungs-Schlange“². Der Währungsverbund, der ab 19. März 1973 zum gemeinsamen Floaten gegenüber dem

1 Kurz darauf wurde auch die kommerzielle italienische Lira im Kurs freigegeben, allerdings aus entgegengesetzten Gründen wie der japanische Yen.

2 Die rechnerische Dollar-Parität, die sich aus dem neuen Leitkurs der D-Mark und der SZR-Parität des Dollars ergab, war 1 Dollar = 2,8158 DM. Seit der nochmaligen Aufwertung des DM-Leitkurses im Juni 1973 zur Milderung von Spannungen innerhalb der „Schlange“ beträgt diese rechnerische Währungsrelation 1 Dollar = 2,6690 DM.

Dollar – und gegenüber allen anderen wichtigen Währungen – übergang, umfaßte allerdings die beiden schwächsten EG-Währungen, nämlich die britische und italienische, nicht mehr. Denn diese waren, wie bereits erwähnt, schon früher zum isolierten Floaten übergegangen und setzten wegen ihrer Währungsschwäche diesen Wechselkurs-Alleingang fort.

Die Schließung des deutschen Devisenmarktes nach der Devisensturzflut des 1. März 1973 bedeutete das Ende des Bretton-Woods-Systems der festen Währungsparitäten. Denn es war klar, daß – was immer das Ergebnis der internationalen Währungsverhandlungen in den darauffolgenden Wochen sein mochte – die Bundesrepublik auf keinen Fall mehr das inflatorische Risiko auf sich nehmen konnte, die Dollarintervention zu festem Kurs wieder aufzunehmen. Eine Loslösung der D-Mark, und damit voraussichtlich des ganzen europäischen Währungsverbundes, von der festen Dollarparität mußte aber unweigerlich zur Einstellung der obligatorischen Dollarintervention auch seitens aller anderen wichtigen Länder führen (soweit deren Währungen nicht sowieso schon frei schwankten). Die Entbindung der Bundesbank von der Dollarstützungspflicht war die unausweichliche Konsequenz aus den Erfahrungen nicht nur der letzten Währungskrise vom Februar/März 1973, sondern der vorangegangenen Jahre mit festen Paritäten überhaupt. *Das Ausmaß des Inflationsimports und die ständige Bedrohung durch Währungskrisen waren unerträglich geworden.* Rückschauend wird man feststellen müssen, daß der Übergang zum Block-Floaten gegenüber dem Dollar zwei Jahre zu spät kam. Wäre es schon im Mai 1971 dazu gekommen – was der Widerstand einiger EG-Länder und die politische Rücksichtnahme der Bundesrepublik auf diese Länder verhindert hatten –, so wäre dem Weltwährungssystem und der deutschen Währungspolitik manches an Krisen und Inflation erspart geblieben.

In den fünf Wochen von Ende Januar bis Anfang März 1973 hatte die Bundesbank per Saldo Devisen im Gegenwert von nicht weniger als 24 Mrd DM aufnehmen müssen. Die Wirkungen auf den inneren Geldkreislauf waren verheerend. In den ersten drei Monaten des Jahres 1973 stiegen, jeweils saisonbereinigt und auf Jahreswachstumsrate umgerechnet, die Zentralbankgeldmenge um 12%, die Geldmenge M_1 um 16% und die erweiterte Geldmenge M_2 sogar um 28%. In der Zeit der periodisch wiederkehrenden Währungskrisen, nämlich von 1968 bis zum März 1973, mußte die Bundesbank insgesamt per Saldo Devisen im Gegenwert von rund 71 Mrd DM aufnehmen (vgl. Tabelle 6 auf S. 516) und in dieser Höhe neu geschaffene D-Mark in den Wirtschaftskreislauf geben. Dies führte zu einer unerträglichen Inflationierung des inneren Geldumlaufs. Die Versuche, die Auswirkungen der Devisenflut auf die innere Liquidität durch geldpolitische Restriktionsmaßnahmen zu kompensieren, mußten aus zwei Gründen fehlschlagen: *Erstens* konnte die Bundesbank die durch Devisenzuflüsse geschaffene übermäßige Liquidität zwar *bei den Banken* immer wieder abschöpfen oder irgendwie binden; aber die gleichzeitige Aufblähung der Liquidität im *Nicht-bankenbereich* wäre nur durch eine energische Bremspolitik über einen längeren Zeitraum wieder zu beseitigen gewesen. *Zweitens* konnte die Bundesbank eine solche Bremspolitik

nicht ohne wirksame Abschirmung nach außen lange genug durchhalten, weil sie sonst immer neue Devisenzuflüsse provoziert hätte, d. h., weil eine solche Politik „self-defeating“ sein mußte.

Mit der Aufhebung der Dollarankaufspflicht und dem dadurch bewirkten Abkoppeln von den unerschöpflichen Dollarquellen der USA und des Eurogeldmarktes begann ein *völlig neuer Abschnitt auch für die deutsche Geldpolitik*. Denn nun war die außenwirtschaftliche Flanke der Stabilitätspolitik weitgehend abgesichert, die Herrschaft über die innere Geldversorgung wieder – wie im Bundesbankgesetz vorgeschrieben – in die Hände der Bundesbank gelegt und auch den spekulativen Währungskrisen die Spitze abgebrochen.

Wie weit ist die Stabilitätspolitik durch die Wechselkursfreigabe abgesichert?

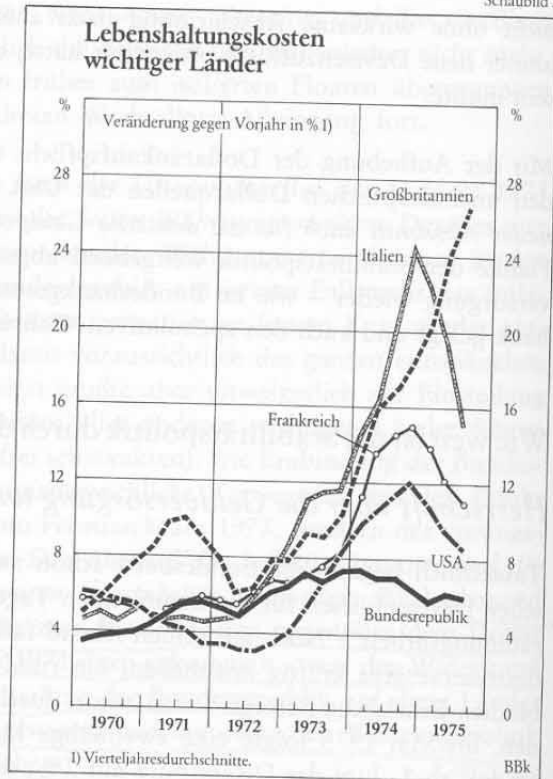
Herrschaft über die Geldversorgung wieder zurückgewonnen

Tatsächlich begann die Bundesbank schon am 1. März 1973, als die Schließung der deutschen Devisenbörsen für die kommenden Tage feststand, mit der „liquiditätspolitischen Aufräumarbeit“: Noch am selben Abend faßte der Zentralbankrat den Beschluß, die Mindestreservesätze kräftig anzuheben, um rund 5 Mrd DM der überschüssigen Liquidität zu binden. Erhebliche Beträge waren schon durch vorangegangene Maßnahmen gebunden worden. Im Mai 1973 folgte eine zweimalige Heraufsetzung der Diskont- und Lombardsätze, so daß ab 1. Juni der Diskontsatz auf 7%, der Lombardsatz auf 9% stand. Zusammen mit einem Stabilisierungsprogramm der Bundesregierung vom Mai 1973 und der Auflegung von Stabilitätsanleihen des Bundes zur Aufsaugung der Überliquidität gelang es, innerhalb kurzer Zeit *die monetäre Lage unter Kontrolle zu bringen*. Freilich war dies mit einer nicht geringen Anspannung auf den Geldmärkten und bei den Banken, und damit vorübergehend sehr hohen Zinssätzen, verbunden. Die Wirkung auf das Geldvolumen war schlagartig. Das vorangegangene Übermaß an Geldschöpfung wurde weitgehend absorbiert: Von April bis Dezember 1973 nahm das Geldvolumen im weiteren Sinn (M_2), saisonbereinigt und auf Jahreswachstumsrate umgerechnet, nur noch um knapp 10% zu (das Geldvolumen M_1 ging sogar etwas zurück, was allerdings mit Umwandlungen von Sicht- in Termineinlagen zusammenhing).

Das spektakulärste Ergebnis der neuen Stabilitätspolitik unter außenwirtschaftlicher Abschirmung war, daß *die Bundesrepublik sich vom Frühjahr 1973 an sichtbar vom internationalen Inflationsgeleitzug lösen konnte*, nachdem sie von 1970 bis Anfang 1973 vom allgemeinen Inflationstrend unerbittlich mitgezogen worden war (vgl. Schaubild 3). Damit war das jahrelang propagierte Schlagwort, ein Land könne in einer weltweiten Inflation „keinen stabilitätspolitischen Alleingang machen“, widerlegt. Nicht nur blieb die Bundesrepublik seit

Frühjahr 1973 mit ihrer Preissteigerungsrate deutlich hinter den Inflationsraten im Ausland zurück, sondern es wurden im Herbst 1973 erste Zeichen eines echten Umbruchs in der Preisentwicklung in Richtung auf Stabilität erkennbar. Freilich warfen dann die Ölpreisexplosion ab Oktober 1973 und die verfehlte Lohnentwicklung von Anfang 1974 die deutsche Stabilitätspolitik nochmals um ein bis zwei Jahre zurück.

Ein weiteres positives Ergebnis der Wechselkursfreigabe war, daß in der Folgezeit zahlreiche *dirigistische Abwehrmaßnahmen gegen unerwünschte Devisenzuflüsse abgebaut* werden konnten. Bei Abschluß dieses Berichts, also Ende 1975, war von dem Gestrüpp solcher Maßnahmen, die unter dem Zwang der Verhältnisse eingeführt worden waren, so gut wie nichts mehr in Kraft. Selbst die viele Jahre lang bestehenden besonderen Mindestreservesätze und das Verzinsungsverbot auf Bankeinlagen von Ausländern konnten beseitigt werden.



Grenzen der Abschirmung durch Wechselkursfreigabe

Die Erfahrungen seit dem Übergang zur Wechselkursflexibilität im März 1973 zeigen aber auch, daß es Grenzen für die abschirmende Wirkung eines frei schwankenden Wechselkurses gibt. Eine so eng mit der Weltwirtschaft verbundene Volkswirtschaft wie die der Bundesrepublik kann sich durch keinerlei Mittel völlig von den Schwankungen und Störungen in der Weltwirtschaft isolieren.

Die *direkte Übertragung von internationalen Preissteigerungen*, insbesondere auf dem Rohstoffgebiet, ließ sich durch den frei schwankenden Wechselkurs zwar mildern, aber nicht ausschalten. Von Anfang 1972 bis Mitte 1974 stiegen die internationalen Rohstoffpreise (gemessen am Preisindex des HWWA) in Dollar gerechnet um nicht weniger als 188%. Selbst die gleichzeitige Höherbewertung der D-Mark um 26% gegenüber dem Dollar und um 17% gegenüber dem Durchschnitt aller Währungen konnte nicht verhindern, daß sich

die DM-Kosten der eingeführten Rohstoffe für die Bundesrepublik in dieser Zeit um 116%, die der eingeführten Fertigwaren um 18% verteuerten.

Auch *starke Nachfrageschwankungen im Ausland* schlugen trotz freiem Wechselkurs unvermeidlich auf die so stark ausfuhrabhängige deutsche Wirtschaft durch. Der absolute Höhepunkt der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse wurde ausgerechnet in den Jahren 1973/74, also während des Floatens und einer starken Höherbewertung der D-Mark, erreicht (vgl. Schaubild 2 auf S. 529). Das dem deutschen Export günstige Nachfragegefälle wirkte also ungleich stärker als das exportbehindernde Wechselkursgefälle. Allerdings wurden die Grundlagen für den Ausfuhrboom 1973/74 noch unter dem Regime des festen Wechselkurses gelegt, wie die Auftragsschwemme aus dem Ausland im zweiten Halbjahr 1972 und Anfang 1973 erkennen läßt. Immerhin bestand ein entscheidender Unterschied zum früheren Wechselkurssystem: Die exorbitanten Leistungsbilanzüberschüsse der Jahre 1973 und 1974 führten nach Freigabe des DM-Kurses nicht mehr zu einer Überflutung mit unerwünschten Devisen und den damit normalerweise einhergehenden Spekulationskrisen. Auf der anderen Seite hat der weltwirtschaftliche Konjunkturrückgang seit Mitte 1974 die deutsche Ausfuhr mit voller Schärfe getroffen. Erst seit Sommer 1975 ist dies durch ein marktmäßig bedingtes Absinken des DM-Kurses gegenüber dem Dollar etwas gemildert worden. *Der freie Wechselkurs schützt also nur in sehr begrenztem Umfang gegen die güterwirtschaftlichen Wirkungen des Auf und Ab in der Weltkonjunktur, wohl aber weitgehend gegen die früher damit verbundenen monetären Störungen.*

Die *Zinspolitik ist durch die Wechselkursfreigabe keineswegs völlig autonom* geworden. Entgegen weitverbreiteten Befürchtungen, daß der internationale Kapitalverkehr durch flexible Wechselkurse stark beeinträchtigt und gedrosselt würde, hat er seit dem Übergang der wichtigsten Währungen zum freien Wechselkurs eher noch zugenommen. Seitdem die Kapitalströme nicht mehr so stark wie früher durch Erwartungen über Wechselkursänderungen verzerrt sind, ist der Einfluß von Zinsdifferenzen als Motiv für Kapitalbewegungen von einem Markt zum anderen eher größer geworden als in dem durch Währungskrisen pervertierten Paritätensystem. Im Unterschied zu früher wirken aber nun Zinsdifferenzen eher auf den Wechselkurs als auf die Währungsreserven. Die Rücksicht auf den Wechselkurs, den man nicht durch vorübergehende Zinsdiskrepanzen zum Ausland zu sehr verzerrt sehen möchte, ist für manche Länder ein mitbestimmendes Motiv ihrer Zinspolitik geworden¹). Dies gilt in gewisser Weise selbst für die Vereinigten Staaten, die unter dem Re-

¹ Vgl. für die Schweiz die Feststellung des jetzigen Präsidenten der Schweizerischen Nationalbank, *Fritz Leutwiler*, in einem Vortrag in Frankfurt am 29. Oktober 1973: „Seitdem der Schweizerfranken frei flottiert, ist zwar das Risiko von Devisenzuflüssen zur Notenbank beseitigt, doch war bei dem zeitweise sehr tiefen Dollarkurs zu berücksichtigen, daß ein durch höhere Zinssätze verursachter Zustrom von Geldern aus dem Ausland sehr rasch den Kurs des Schweizerfrankens noch weiter nach oben hätte drücken können, was unter Umständen wirtschaftlich nicht mehr vertretbar gewesen wäre.“

gime fester Paritäten so häufig eine zahlungsbilanzwidrige Zinspolitik betrieben hatten¹). Seit dem Floaten hatte die Rücksichtnahme auf den Dollarkurs gelegentlich einen – wenn auch wohl marginalen – Einfluß auf ihre Geld- und insbesondere Zinspolitik²), während die amerikanischen Währungsbehörden unter dem Dollar-Standard keinerlei Rücksicht auf Zinsdifferenzen zum Ausland zu nehmen brauchten.

Schließlich ist für die Bundesrepublik die *außenwirtschaftliche Absicherung auch durch die Zugehörigkeit zu dem regionalen Paritätensystem des europäischen Währungsverbundes* („Währungs-Schlange“) *eingeschränkt*. Denn innerhalb dieses regionalen Systems besteht nach wie vor eine Interventionspflicht. Die anderen Mitglieder dieses Währungsverbundes – gegenwärtig die EG-Länder Belgien, Luxemburg, Dänemark, Frankreich, Niederlande sowie die assoziierten Länder Norwegen und Schweden – sind immerhin mit rund 40% am deutschen Außenhandel beteiligt. Sollte es zwischen größeren Mitgliedsländern der „Schlange“ zu einem ernsthaften Währungsgefälle kommen, sei es wegen stark unterschiedlicher Inflationsraten oder aus Mißtrauen gegenüber einer der Teilnehmerwährungen, so könnten innerhalb dieses Paritäten-Verbundes ganz erhebliche destabilisierende Devisenbewegungen entstehen.

Dies haben die Erfahrungen von 1973 gezeigt: In den Monaten Juni/Juli 1973 flossen der Bundesrepublik durch die obligatorischen Interventionen gegenüber „Schlange“-Währungen fast 6 Mrd DM zu (was den Anstoß zu der nochmaligen Erhöhung des DM-Leitkurses am 29. Juni um 5,5% gab). Im September 1973 kamen im Zusammenhang mit einer Unruhe um den französischen Franc nochmals rund 4 Mrd DM herein; dieser Bewegung wurde durch entsprechende französische Maßnahmen, darunter eine Heraufsetzung des französischen Diskontsatzes von 9½ auf 11%, die Spitze abgebrochen. Seit Anfang 1974 waren zwar gelegentlich noch größere Devisenbewegungen innerhalb der „Schlange“ zu verzeichnen; sie haben sich aber für die Bundesrepublik bisher per Saldo im wesentlichen ausgeglichen (vgl. Tabelle 8). Bei der von den Mitgliedern des Währungsverbundes angestrebten stärkeren Koordinierung der Geld-, Fiskal- und Zahlungsbilanzpolitik ist zu hoffen, daß sich die Devisenbewegungen in diesem regionalen Paritätensystem auch in Zukunft in tragbaren Grenzen halten. Im übrigen hat die bisherige Erfahrung gezeigt, daß auch innerhalb der „Währungs-Schlange“ im Bedarfsfall weder Ad-hoc-Wechselkursänderungen (D-Mark Juni 1973, holländischer Gulden September 1973, norwegische Krone November 1973) noch ein vorübergehendes Ausscheiden mit freiem Floaten (französischer Franc von Januar 1974 bis Juli 1975) ausgeschlossen sind.

1 Vgl. S. 502 f., 521–523, 527 f.

2 Vgl. A. F. Burns, Vorsitzender des Federal Reserve Board, Statement before the Subcommittee on International Finance of the Committee on Banking and Currency, House of Representatives, April 4, 1974: „Under the present regime of floating it is more necessary than ever to proceed cautiously in executing an expansionary policy.“ Ähnlich äußerte sich Governor *Wallich* (vgl. FAZ vom 29. Nov. 1975).

Tab. 8: Reserve-Veränderungen der Bundesbank seit 1973 *)

Mrd DM

Zeitraum	Insgesamt	Interventionen in der „Schlange“ 1)	Sonstige Devisenbewegungen
1973			
Januar-März	+ 19,9	- 0,2	+ 20,1
April-Mai	- 0,9	- 0,6	- 0,3
Juni-Juli	+ 8,5	+ 5,8	+ 2,7
August-September	+ 3,4	+ 4,3	- 0,9
Oktober-Dezember	- 4,5	- 1,1	- 3,4
Januar-Dezember	+ 26,4	+ 8,2	+ 18,2
1974			
Januar	- 2,5	+ 0,3	- 2,8
Februar-Juni	+ 5,4	+ 4,1	+ 1,3
Juli-September	- 6,4	- 3,5	- 2,9
Oktober-Dezember	+ 1,6	- 0,7	+ 2,3
Januar-Dezember	- 1,9	+ 0,2	- 2,1
1975			
Januar-März	+ 5,0		+ 5,0
April-September	- 6,6	- 1,8	- 4,8
Januar-September	- 1,6	- 1,8	+ 0,2

* Ohne Wertberichtigungen des Bestandes an Netto-Auslandsaktiva. - 1 Frankreich nahm vom 21. Januar 1974 bis zum 9. Juli 1975 nicht am europäischen Gruppenfloating teil.

Zusammenfassung und abschließende Bemerkungen

Abwehr der importierten Inflation als Daueraufgabe

Der Rückblick auf das letzte Vierteljahrhundert deutscher Geld- und Währungspolitik läßt erkennen, daß es nur wenige Zeitabschnitte gab, in denen die deutsche Geldpolitik sich nicht mit größeren außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten herumschlagen mußte oder in ihrer Stabilitätspolitik mindestens gehemmt und beeinträchtigt war durch Rücksichtnahme auf das außenwirtschaftliche Gleichgewicht und besonders auf das Zins- und Liquiditätsgefälle zum Ausland¹). Völlig frei von solchen Zwängen war die Geldpolitik nur von 1952

¹ Vgl. auch OECD: Monetary Policy in Germany, Paris 1973, S. 94: „Die Bemühungen der Währungsbehörden, die Geldversorgung in die gewünschte Richtung zu lenken, wurden durch nichts so sehr konterkariert wie durch die Zahlungsbilanz und insbesondere die Kapitalströme.“

bis 1954, von 1958 bis Mitte 1959 sowie von 1965 bis 1967. Sowohl 1958/59 als auch 1965/66 glaubte die Bundesbank, das Ende der „importierten Inflation“ registrieren zu können¹). Aber jedesmal erwies sich dies nur als Atempause. Von 1968 bis zum Frühjahr 1973 schließlich, d. h. bis zum Übergang zum freien Wechselkurs, stand dann die Geldpolitik mit nur geringen Unterbrechungen unter dem Diktat der tatsächlichen oder der latenten, d. h. bei stabilitätsorientierter Geldpolitik zu befürchtenden Devisenzuflüsse.

Auch die Perioden, in denen statistisch weder ein Inflations- noch ein Leistungsbilanzgefälle nennenswerten Umfangs zwischen der Bundesrepublik und dem Ausland festzustellen war, standen in Wirklichkeit noch weitgehend unter dem Einfluß des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts. Etwas vereinfacht stellt sich der Ablauf so dar: Die deutsche Währungs- politik unternahm von Zeit zu Zeit besondere stabilitätspolitische Anstrengungen („stabilitätspolitische Kraftakte“), um einen drohenden Inflationsschub abzuwehren oder einen bereits eingetretenen wieder einzudämmen. Dies geschah zum Beispiel mit den Stabilisierungs- maßnahmen von 1950/51, 1959/60, 1965/66 und schließlich – aber erst nach Abschirmung durch den freien Wechselkurs gegenüber dem Dollar – im Jahre 1973. Jedesmal entstand dadurch ein Preis- und Nachfragegefälle im Verhältnis zum Ausland, das die außenwirt- schaftliche Position der Bundesrepublik oft auf Jahre hinaus grundlegend verbesserte. Da aber in keinem dieser Fälle – von dem anders gelagerten Fall 1973 abgesehen – die Stabili- tätspolitik rechtzeitig bzw. ausreichend außenwirtschaftlich abgesichert wurde, führten die durch das Gefälle entstandenen Überschüsse der Leistungsbilanz, und später in wachsendem Maße auch rein monetär bedingte Devisenzuflüsse, unvermeidlich zu einer Anpassungs- oder Nachholinflation. Dadurch ging der Stabilitätvorsprung wieder teilweise verloren, und die Stabilisierungspolitik erwies sich insoweit als „self-defeating“. Der vorstehende Über- blick läßt erkennen, daß schon 1960/61, erst recht aber 1969 wegen der Verzögerung der DM-Aufwertungen die Anpassungsinflation bereits vor der Paritätsänderung so weit fort- geschritten war, daß es anschließend jeweils Jahre dauerte, bis die daraus entstandene Kosteninflation und Inflationsmentalität wieder zurückgedrängt werden konnten. Dies war um so schwieriger und dauerte um so länger, als die Geld- und insbesondere die Zinspolitik der Bundesbank fast ständig Rücksicht auf das Gefälle gegenüber dem Ausland nehmen mußte, wollte sie nicht neue störende Devisenzuflüsse provozieren. So waren die Preis- und Kosteninflation von 1961 bis 1966 und die noch wesentlich stärkere Kosteninflation der Jahre nach 1969 weitgehend *Spätfolgen der vorangegangenen außenwirtschaftlichen Un- gleichgewichte* der Bundesrepublik.

1 Vgl. S. 498 und 512.

Die Bundesrepublik war mit allen Formen der importierten Inflation konfrontiert:

- Direkte Übertragung von internationalen Preissteigerungen (besonders sichtbar in der Korea-Inflation 1950/51, in der Suez-Krise 1956/57 und am extremsten in der Rohstoff- und Ölpreishausse von 1972 bis 1974);
- inflatorische Nachfragestöße aus dem Ausland, die zu Leistungsbilanzüberschüssen und einer inflatorischen Lücke im inneren Einkommenskreislauf führten (besonders deutlich Mitte der fünfziger Jahre, 1960, 1968/69 und schließlich in einer durch das „Floaten“ abgefederten Form 1973/74);
- monetäre Expansionswirkung der Devisenüberschüsse auf die innere Liquidität und Geldversorgung; dabei traten die Devisenüberschüsse zunächst hauptsächlich als Begleiterscheinung von Überschüssen der Leistungsbilanz auf, waren ab 1970 aber überwiegend das Ergebnis von zins- und vertrauensbedingten Geldzuflüssen.

Nach den oben beschriebenen Erfahrungen könnte man noch eine weitere, indirekte Form der Inflationsübertragung hinzufügen: diejenige, die bei einer zwangsweise auslandsorientierten Geldpolitik als „Parallel-Inflation“ zum Ausland auch ohne Devisenüberschüsse entsteht.

Abwehrmöglichkeiten

Die deutsche Wirtschafts- und Währungspolitik hat alle Instrumente der Abwehr gegen die importierte Inflation erprobt:

- Kompensation der ausländischen Übernachfrage durch Nachfragebeschränkungen im Innern (was sich in der Regel als „self-defeating“ erwies);
- ambivalente Geldpolitik, d. h. eine Kombination von restriktiver Liquiditätspolitik mit relativ niedrigen Zinsen zur Abwehr von zinsmotivierten Geldzuflüssen (was weder Fisch noch Fleisch war);
- kompensatorische Kapitalexporte (was nur funktionierte, wenn diese nicht künstlich durch Regierungs- oder Notenbankmaßnahmen organisiert waren, sondern sich aus der Marktconstellation ergaben);
- Devisenabwehrmaßnahmen – von Verzinsungsverbot und Bardepot bis zur Genehmigungspflicht für Kapitalimporte (mit wechselndem Erfolg);
- Änderung der Wechselkursparität (fast immer zu spät und zu gering, um die Anpassungs-inflation zu verhindern, sowie im Endeffekt außerstande, mit den riesigen destabilisierenden Devisenströmen fertig zu werden).

In den Jahren 1970 bis 1973 stand die deutsche Währungspolitik einer *neuen Form des „fundamentalen“ außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts gegenüber, nämlich dem auf den monetären Bereich und damit die Kapitalbilanz konzentrierten*. Die enge Kommunikation

der wichtigsten Geld- und Kapitalmärkte der Welt, die Internationalisierung des Bankensystems, die Geldbewegungen der international tätigen Konzerne, das riesige Volumen der auf jeden Zinsanreiz und jedes Währungsgerücht reagierenden Gelder sowie schließlich die enorm gestiegene Bedeutung der internationalen Handels- und Zahlungsströme im Verhältnis zu den nationalen – all dies zusammen hat Bedingungen geschaffen, unter denen bei festen Wechselkursen das Geldsystem fast aller Länder, mit Ausnahme der USA, durch zins- und währungsbedingte Geldbewegungen aus dem Ausland jederzeit überrollt werden kann. Freilich gehen in der Regel solche monetär bedingten Devisenströme in größerem Umfang nur in Länder, deren Zahlungsbilanz auch im Leistungsbereich vertrauenerweckend ist.

Der *monetäre Effekt der Devisenüberschüsse* auf das Geldsystem der Bundesrepublik läßt sich wie folgt zusammenfassen: Von 1951 bis einschließlich 1973 mußte die Bundesrepublik per Saldo (d. h. unter Einrechnung der gelegentlichen Devisenabflüsse) ausländische Währungen, hauptsächlich Dollars, im Gegenwert von 112 Mrd DM ankaufen¹). Die Devisenzuflüsse erzwangen in diesem Zeitraum von 23 Jahren eine Geldschöpfung, die trotz der gewaltigen (teilweise inflationsbedingten) Steigerung der Geldumsätze erheblich über den Bedarf des Inlands an Notenbankgeld, sei es für den Bargeldumlauf, sei es für die wachstumsbedingte Zunahme der Mindestreserven der Banken, hinausging.

Als die inflatorischen Auswirkungen der Devisenzuflüsse schließlich das Maß des Erträglichen überschritten und alle anderen Abwehrmittel versagten, blieb nur noch die „ultima ratio“: Abschirmung durch Floaten gegenüber dem Dollar. Der Übergang zu frei schwankenden Wechselkursen im Frühjahr 1973 ist in erster Linie als Abwehrmittel gegen stabilitätsbedrohende Geld- und Kapitalströme in der Weltwirtschaft zu verstehen. Die Wirksamkeit dieses Abwehrmittels zeigte sich darin, daß seit 1973 trotz gewaltiger Umwälzungen in der Weltwirtschaft keine ernsthaften Währungskrisen mehr aufgetreten sind und daß darüber hinaus in einigen Ländern, vor allem in der Bundesrepublik, die bisherigen Abwehrmaßnahmen, insbesondere solche dirigistischer Art, abgebaut werden konnten. *Die Wiedergewinnung der Herrschaft über die eigene Geldversorgung war – und ist – die primäre Funktion der flexibleren Wechselkurspolitik*²⁾³).

1 Ohne Wertminderungen der Bestände an Netto-Auslandsaktiva durch DM-Aufwertungen.

2 Ähnlich wird der Übergang zum „Floaten“ in der Schweiz gesehen; vgl. zum Beispiel *Neue Zürcher Zeitung* vom 19./20. Oktober 1974 („Wechselkurs-Floating – ein hoffnungsvolles Experiment“): „Die flexiblen Wechselkurse haben den Spielraum der nationalen Behörden zur Verfolgung einer autonomen Geldpolitik unzweifelhaft vergrößert. Namentlich in der Schweiz gewann die Nationalbank erstmals seit Jahren die Kontrolle über die Geldschöpfung . . . zurück. Diese Freiheit ist zwar keineswegs absolut, . . . aber die Möglichkeit inhärenter Zielkonflikte, vor allem zwischen binnen- und außenwirtschaftlichen Stabilitätswerten, wurde doch erheblich vermindert.“

3 Daß flexiblere Wechselkurse außerdem ein elastisches Mittel zur Anpassung des relativen *Niveaus* einzelner Wechselkurse (z. B. an ein bestehendes Inflationsgefälle gegenüber dem Ausland) darstellen können, versteht sich von selbst.



*Dienstgebäude der Deutschen Bundesbank (bis 31. Juli 1957: Bank deutscher Länder),
Frankfurt am Main, Taunus-Anlage 4-6
(ehemaliges Dienstgebäude der Reichsbankhauptstelle Frankfurt am Main)*

Es wird manchmal behauptet, daß diesem nationalen Stabilitätsgewinn eine Verstärkung der internationalen Inflationstendenzen durch das Floaten gegenüberstehe. Dabei wird auf die explosive Entwicklung der Weltmarktpreise von Ende 1972 bis Mitte 1974 verwiesen. Dies ist aber wohl eher ein „post hoc, ergo propter hoc“-Argument. Gewiß haben spekulative Wechselkursbewegungen im Jahre 1973 die bereits vorhandene Inflations-Atmosphäre eine Zeitlang noch verstärkt. Aber die Basis für die Preisexplosion der Jahre 1973/74 wurde – soweit diese nicht der monopolistischen Festsetzung der Ölpreise zuzuschreiben ist – weitgehend durch die vorangegangene Aufblähung des Geldvolumens gelegt¹). Diese betrug in den drei Jahren 1970 bis 1972 für die ganze Welt rd. 38%, für die wichtigsten Industrieländer (Zehnergruppe) ohne die USA rd. 51%. Die Geldmengenexplosion der Jahre 1970 bis 1972 ist aber weitgehend darauf zurückzuführen, daß unter dem Regime der obligatorischen Wechselkurs-Stützung Devisenzuflüsse zu einer Schaffung von Notenbankgeld zwangen, während im abgebenden Land bestenfalls eine vorübergehende Verringerung des Bankgeldes, in den meisten Fällen aber überhaupt keine Einbuße in der Geldzirkulation eintrat. Dies gilt a fortiori für die vielen Milliarden an Devisenreserven, die 1970 bis 1972 durch autonome Geldschöpfung im Euromarkt entstanden sind²). Jedenfalls kann bei festen Wechselkursen jede spekulative oder zinsbedingte Geldbewegung von einer Währung in die andere zu einer entsprechenden Neuschöpfung von Zentralbankgeld zwingen, ohne daß dem eine entsprechende Geldkontraktion im anderen Lande gegenübersteht. *Diese geldpolitische „Asymmetrie“ eines Währungssystems mit obligatorischen Devisen-Interventionen war in der Vergangenheit eine Hauptursache der Weltinflation.* Mit der Aufhebung der obligatorischen Dollarstützung ging die Geldaufblähung schlagartig zurück.

Für das künftige Wechselkurssystem ist es nicht ohne Bedeutung, daß in den letzten Jahren immer mehr Länder zu einer Geldpolitik durch zielbewußte *Geldmengensteuerung* übergegangen sind. Eine Verpflichtung zur Intervention am Devisenmarkt zwecks Aufrechterhaltung fester Wechselkurse muß – sofern die aufzunehmenden oder abzugebenden Devisenbeträge größeren Umfang annehmen – früher oder später in Konflikt mit einer solchen Geldmengensteuerung geraten. Außerdem erfordert eine Verstetigung der inneren Geldversorgung eine beweglichere Zinspolitik. Stärkere Zinsausschläge in den führenden Ländern der Weltwirtschaft aber machen nach den Erfahrungen der letzten Jahre feste Wechselkurse auf die Dauer so gut wie unmöglich. Selbst eine – in der Praxis kaum erreichbare – inter-

1 Diese Ansicht vertritt auch der Geschäftsführende Direktor des Internationalen Währungsfonds, *J. Witteveen*. In einer Rede am 28. Oktober 1975 in Frankfurt sagte er dazu: „Diese übermäßige Geldexpansion (der Jahre 1970 bis 1972) spielte wahrscheinlich eine Rolle bei der Auslösung des darauffolgenden weltweiten Wirtschaftsbooms und der explosiven Inflation.“

2 Im Zeitraum von Anfang 1970 bis März 1973 können von der Zunahme der amtlichen Devisenreserven der Welt um 86 Mrd Dollar rund 55 Mrd Dollar dem Defizit der Vereinigten Staaten zugerechnet werden, während der Rest auf eine „autonome“ Reserveschöpfung im Euromarkt und andere Quellen entfiel.

nationale Koordinierung der Geldmengenziele würde große Zinsdiskrepanzen und Devisenungleichgewichte nicht verhindern können. In diesem Sinn ist wohl auch die Feststellung im Jahresbericht 1975 des Internationalen Währungsfonds zu verstehen, daß eine effektive multinationale Koordinierung der Geldpolitik zu Zahlungsbilanzzwecken nicht als realistisches Nahziel betrachtet werden kann¹).

Strukturelle Ursachen der Zahlungsbilanzungleichgewichte vor 1973

Wodurch ist der Wechselkurs der D-Mark so falsch geworden, daß selbst fünf Aufwertungen das außenwirtschaftliche Gleichgewicht nicht ausreichend sichern konnten? Wodurch ist auf der anderen Seite der US-Dollar, zu Beginn der Periode die „starke Währung“ par excellence, in die Rolle einer abwertungsbedürftigen Währung gedrängt worden?

Es wäre eine unzulässige Vereinfachung, aus der Sicht post festum die Wurzel allen Übels in einer falschen Erstfestsetzung der Dollarparität der D-Mark anlässlich der Abwertungswelle von 1949 zu suchen²). Gewiß hat sich nach 1949, etwa ab Mitte der fünfziger Jahre, herausgestellt, daß die D-Mark bei dieser Parität unterbewertet war. Aber bei der Erstfestsetzung 1949 war die außerordentlich günstige Entwicklung des deutschen Außenhandels in den Jahren nach 1951 keinesfalls vorhersehbar. Die oben (S. 488 f.) geschilderte Währungsentwicklung der Jahre 1949 bis 1951 läßt den Schluß zu, daß bei der Kursfestlegung von 1949 die D-Mark eher etwas überbewertet wurde und erst durch die spätere Entwicklung zunehmend in die Stellung einer unterbewerteten Währung hineinwuchs. Umgekehrt verhielt es sich mit dem Außenwert des Dollars³). Zutreffend ist es auch, die Paritäts-Festsetzung von 1949 einer „einseitig exportorientierten Grundhaltung“⁴) der Währungsbehörden zuzuschreiben. In ihrem Geschäftsbericht für 1948/49 betonte die Bank deutscher Länder ausdrücklich, Westdeutschland habe bei der Festsetzung des neuen DM-Kurses „bewußt darauf verzichtet, seiner Ausfuhr eine wesentliche valutarische Erleichterung zu verschaffen“⁵).

Nicht voll ausreichend ist auch die Standarderklärung vom „Inflationsgefälle“, d. h. der divergierenden Entwicklung von Preisen und Kosten zwischen Bundesrepublik und Ausland. Gegenüber den anderen größeren Ländern Europas ergibt sich freilich für den Zeitabschnitt von 1952 bis 1972 insgesamt ein deutlicher Stabilitätsvorsprung der Bundesrepublik (vgl.

1 IMF Annual Report for 1975, S. 20.

2 Wie zum Beispiel H. Ehrenberg; vgl. ders.: Zwischen Marx und Markt, Frankfurt am Main 1973, S. 17–21.

3 Ähnlich urteilt ein gegenüber der deutschen Wechselkurspolitik sonst sehr kritisch eingestellter Autor, nämlich Franz Joachim Clauß, in dem Aufsatz „Zahlungsbilanz-Irrtümer“, in: „Konjunkturpolitik“, Zeitschrift für angewandte Konjunkturforschung, 7. Jg., 1961, S. 158/159.

4 Ehrenberg: a. a. O., S. 21.

5 GB 1948/49, S. 34; s. auch Monatsbericht der Bank Deutscher Länder für September 1949, S. 1/2.

Tabelle 3 auf S. 494). Diese Inflationsdifferenzen haben sich auch immer wieder in europäischen Zahlungsbilanz- und Währungskrisen und erheblichen Wechselkursverschiebungen ausgewirkt.

Wie steht es jedoch im Verhältnis zu den *Vereinigten Staaten*, die nach herkömmlicher These bis 1973 die Hauptquelle der weltweiten Inflation gewesen sind?

Diese These stimmt dann, wenn man auf die Herkunft der destabilisierenden Devisenströme abstellt. Denn das Defizit der amerikanischen Reservebilanz betrug in dem Jahrzehnt von 1960 bis 1969 rund 11 Mrd Dollar, in den 3¹/₄ Jahren von Anfang 1970 bis zum Zusammenbruch des Paritätensystems im März 1973 sogar 63 Mrd Dollar. Diese Dollarmassen, deren Abfluß aus den USA das amerikanische Geldvolumen kaum berührte, führten bei den Empfängerländern infolge der Interventionspflicht der Notenbanken zu einer entsprechenden Zentralbankgeld-Schöpfung mit einer vielfachen Inflationswirkung auf das Geldvolumen. Aber gemessen an den gängigen Preis- und Kostenindices läßt sich in den 20 Jahren vor dem Zusammenbruch des Paritätensystems kein „Inflationsgefälle“ zu Lasten der Vereingten Staaten feststellen. Erst recht gilt dies, wenn man die jeweilige Ausweitung des Geldvolumens vergleicht, denn hierbei blieben die Vereinigten Staaten weit hinter Europa zurück¹).

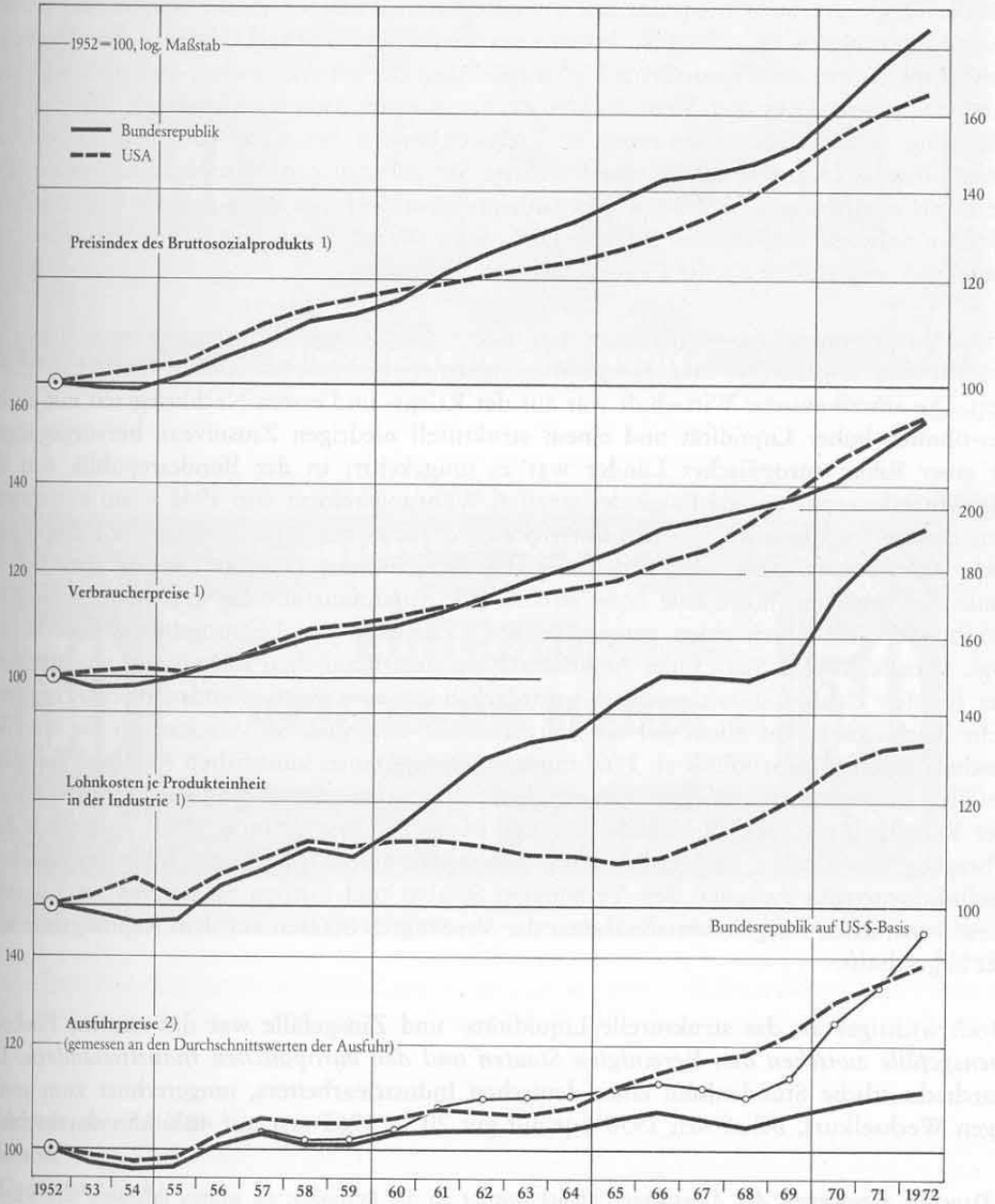
Wie Schaubild 4 zeigt, schneidet bei längerfristiger Betrachtung die Bundesrepublik bei der Preisentwicklung nicht nennenswert besser ab als die USA, beim Vergleich der Lohnkosten je Produkteinheit sogar erheblich schlechter. Gegenüber anderen europäischen Ländern sieht es für die Vereinigten Staaten noch günstiger aus. Tatsächlich gab es Zeitabschnitte, z. B. von 1960 bis 1965, d. h. bis zur Eskalation des Vietnamkrieges und der damit verbundenen Inflationsbeschleunigung, in denen die Vereinigten Staaten preis- und kostenmäßig als „Anker der Stabilität“ in der Weltwirtschaft gelten konnten²3).

1 Von 1952 bis 1972 nahm in den Vereinigten Staaten das Geldvolumen M_1 kaum rascher zu als das reale Sozialprodukt, in der Bundesrepublik dagegen fast doppelt so stark.

2 Als im September 1964 auf der Jahrestagung des IWF in Tokio einige europäische Minister, darunter vor allem der französische Finanzminister, sich über den Import von Inflation aus den USA beklagten (weil es infolge hoher amerikanischer Kapitalexporte zu Devisenabflüssen aus den USA nach Europa gekommen war), erwiderte der amerikanische Finanzminister entrüstet: „Wir haben gegenwärtig in den Vereinigten Staaten mit Sicherheit keine Inflation und können daher auch keine exportieren“ – eines der vielen transatlantischen Mißverständnisse auf dem Währungsgebiet.

3 In dieser Periode der relativen Preisstabilität erschien in den USA eine aufsehenerregende Prognose der künftigen Zahlungsbilanzentwicklung in dem für den „Council of Economic Advisers“ der Kennedy-Regierung erstellten Bericht der *Brookings Institution* über „The United States Balance of Payments in 1968“ (hrsg. von *Walter S. Salant*, Washington D. C. 1963). In diesem Bericht wurde unter gewissen, für wahrscheinlich gehaltenen Annahmen für 1968 mindestens ein Ausgleich, wenn nicht sogar ein Überschuß in der amerikanischen Grundbilanz („basic balance“) vorhergesagt. Außerdem wurde eine passive Zahlungsbilanzpolitik empfohlen – eine Vorwegnahme des gegen Ende der sechziger Jahre vieldiskutierten „benign neglect“, der wohlwollenden Nichtachtung des amerikanischen Zahlungsbilanzdefizits.

Preis- und Kostenentwicklung in der Bundesrepublik und in den USA 1952-1972



1) Auf Landeswährungsbasis. - 2) Für die Bundesrepublik auf DM- und US-\$-Basis.

Anders sieht es freilich aus, wenn man die amerikanischen *Ausfuhrpreise* (gemessen an den „Durchschnittswerten“) mit denen der Bundesrepublik und einiger anderer europäischer Länder vergleicht. Sieht man von den oft geäußerten Zweifeln an der Vergleichbarkeit der Ausfuhrpreisindices einmal ab, so könnte das ungewöhnliche Verhalten der amerikanischen Ausfuhrpreise mit einer besonderen Eigentümlichkeit der amerikanischen Außenwirtschaft zusammenhängen: Während kleinere Länder mit hohem Außenhandelsanteil sich bei Verschärfung der Auslandskonkurrenz im Preiswettbewerb behaupten müssen, reagierte die amerikanische Industrie überwiegend anders: Sie investierte in europäischen Industrieländern mit niedrigeren Lohnkosten und bediente von dort aus nicht nur die Exportmärkte, sondern teilweise den eigenen Inlandsmarkt. Statt Waren auszuführen (von der heimischen Basis aus), exportierte sie die Exportbasen ins Ausland.

Diese Investitionspolitik wurde nicht nur durch das Lohngefälle, sondern auch durch ein *strukturelles Liquiditäts- und Zinsgefälle* zugunsten der amerikanischen Wirtschaft gefördert. Die amerikanische Wirtschaft war aus der Kriegs- und ersten Nachkriegszeit mit außergewöhnlich hoher Liquidität und einem strukturell niedrigen Zinsniveau hervorgegangen. In einer Reihe europäischer Länder war es umgekehrt; in der Bundesrepublik war die Liquiditätsknappheit – als Folge der straffen Währungsreform von 1948 – am extremsten. Aus diesem Gefälle sowie aus den Entwicklungschancen des Wiederaufbaus in Europa, und nicht zuletzt im Gefolge der Errichtung des Gemeinsamen Marktes, entwickelte sich ab Ende der fünfziger Jahre eine *hohe strukturelle Kapitalausfuhr der amerikanischen Wirtschaft*, die nicht durch einen entsprechenden Überschuß der Leistungsbilanz gedeckt war (vgl. Tabelle 7 auf S. 522). Einer Angleichung des amerikanischen Zinsniveaus an den Stand, der für den Zahlungsbilanzausgleich erforderlich gewesen wäre, standen binnenwirtschaftliche Rücksichten, vor allem auf die Bauwirtschaft, entgegen. So verlegte sich die amerikanische Zahlungsbilanzpolitik ab 1963 immer mehr auf einen künstlichen Ausgleich des Zinsgefälles durch Einführung einer Zinsausgleichsteuer sowie durch dirigistische Begrenzungen des Kapitalexports der Wirtschaft und der Banken¹). Erst Anfang 1974, d. h. nach dem Übergang zum Floaten, und nachdem inzwischen eine allmähliche Angleichung des Zins- und Liquiditätsniveaus zwischen den Vereinigten Staaten und Europa eingetreten war, wurden diese künstlichen Ausgleichsmaßnahmen der Vereinigten Staaten auf dem Kapitalgebiet wieder abgeschafft.

Noch wichtiger als das strukturelle Liquiditäts- und Zinsgefälle war das enorme *Einkommensgefälle zwischen den Vereinigten Staaten und den europäischen Industrieländern*. Der durchschnittliche Stundenlohn eines deutschen Industriearbeiters, umgerechnet zum jeweiligen Wechselkurs, belief sich 1950 nur auf gut 20%, 1965 erst auf 40% des durchschnitt-

¹ Daneben appellierten die Amerikaner immer wieder an die Europäer, sie sollten ihrerseits ihre Kapitalmärkte stärken und ihr Zinsniveau senken.



Vorderseite



Rückseite

Bank deutscher Länder
Banknote
50 Deutsche Mark
1948

lichen Lohnes in der amerikanischen Industrie. Mit der Annäherung des deutschen Produktivitätsniveaus an das amerikanische und vor allem mit der starken Stellung der Bundesrepublik im Welthandel war ein solches Einkommensgefälle nicht nur kosten-, sondern vor allem auch nachfragemäßig immer weniger haltbar geworden. Inzwischen hat das deutsche Lohnniveau, unter Einrechnung aller Lohnnebenkosten, in einer Reihe von Industriezweigen den amerikanischen Stand erreicht, gelegentlich sogar überschritten, wenn für die Umrechnung ein Dollarkurs von etwa 2,50 DM zugrunde gelegt wird¹). Auch wenn man die zu Beginn der Periode noch sehr unterschiedliche Höhe der absoluten Preise in den beiden Ländern berücksichtigt, ist der Sprung enorm: Grob gerechnet betrug das reale Einkommen pro Kopf in der Bundesrepublik zu Beginn der fünfziger Jahre nur etwa ein Drittel des amerikanischen und 1960 erst knapp 45%. Inzwischen ist es dem amerikanischen Durchschnittseinkommen auch real ziemlich nahe gekommen.

Ein Aufhol-Prozeß von solch historischen Dimensionen mußte auch die Währungsrelationen in Mitleidenschaft ziehen. Um die heute vollzogene Annäherung des Einkommensniveaus der Bundesrepublik und der USA zu erreichen, hätte bei *unveränderter* Wechselkursrelation zwischen D-Mark und Dollar das Einkommens- und Preisniveau in der Bundesrepublik in inflatorischen Sprüngen hochgetrieben werden müssen. Eine Höherbewertung der D-Mark gegenüber dem Dollar um fast 70% im Zeitraum von 1961 bis 1975²) war offenbar erforderlich, um diesen Anpassungsprozeß ohne allzu große Inflationierung in der Bundesrepublik durchzuführen.

Mit dem vereinfachenden Hinweis auf eine „Inflationsdifferenz“ zwischen der Bundesrepublik und dem Ausland lassen sich die tiefgehenden Strukturanpassungen der letzten 25 Jahre, sei es des Liquiditäts- und Zinsgefälles, sei es des Einkommensgefälles gegenüber den Vereinigten Staaten, nicht vollständig erfassen. Ebenso wenig können damit besondere Strukturelemente im deutschen Außenhandel (z. B. Strukturverschiebungen in der internationalen Nachfrage zugunsten deutscher Exportgüter) oder die strukturell höhere volkswirtschaftliche Kapitalbildung in der Bundesrepublik (als finanzieller Gegenposten zu den Leistungsbilanzüberschüssen) erfaßt werden. Alle diese Faktoren haben in der Vergangenheit dazu beigetragen, die deutsche außenwirtschaftliche Position zu stärken und damit das Dilemma zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht bei festem Wechselkurs zu verschärfen. Es besteht freilich Grund zu der Annahme, daß die strukturellen (oder säkularen) Verschiebungen zugunsten der deutschen außenwirtschaftlichen Position nunmehr hinter uns liegen.

1 Nach einer Schätzung der First National City Bank („Monthly Economic Letter“, April 1975, S. 14) betrug im Jahre 1974 der Stundenlohn in der deutschen Industrie etwa 80% des amerikanischen, während die Arbeitsproduktivität bei 82% lag.

2 Bei Zugrundelegung eines Dollarkurses von 2,50 DM.

Abschließende Bemerkungen zur Haltung der Bundesbank gegenüber dem außenwirtschaftlichen Dilemma

Die Schilderung der einzelnen Etappen des außenwirtschaftlichen Dilemmas im ersten Teil dieses Berichts dürfte es erleichtern, die Stellungnahmen der Bundesbank und ihrer Verantwortlichen zu diesem Dilemma aus der jeweils herrschenden Situation heraus besser zu verstehen. Dabei muß vor allem auf folgende Punkte hingewiesen werden:

Die sehr tief gehende und hartnäckige Natur des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts der Bundesrepublik konnte nicht sofort erkannt werden. Perioden der außenwirtschaftlichen Entspannung, die wir rückblickend als bloße „Atempause“ einstufen müssen, wurden seinerzeit oft als endgültige Lösung des Dilemmas empfunden. So wurde die 1958/59 beginnende, mehr als fünf Jahre anhaltende Preisstabilisierung in den Vereinigten Staaten vielfach als Beginn einer neuen Ära angesehen, in der die importierte Inflation an Bedeutung verlieren würde. Dieser Gedanke tauchte schon in der Ansprache auf, mit der sich der neuernannte Bundesbankpräsident Blessing im Januar 1958 in sein Amt einführte. Einige Monate danach sagte er¹): „Man hat uns nahegelegt, daß wir entweder die Wechselkursstabilität oder die Preisstabilität aufgeben sollen. So wie die Welt heute aussieht, kann weder das eine noch das andere in Frage kommen; unseres Erachtens ist die Spannung zwischen innerer Währungsstabilität und Zahlungsbilanzgleichgewicht *keine Dauererscheinung*.“

Es dauerte auch geraume Zeit, bis die ungewohnte Idee einer Währungs-*Aufwertung*, d. h. einer vom Überschußland freiwillig zu Lasten seiner Ausfuhrwirtschaft ergriffenen Abwehrmaßnahme, gedanklich akzeptiert wurde²). Überdies hielten Regierung und Notenbank lange Zeit daran fest, daß es bei einem durch Inflation hervorgerufenen Zahlungsbilanzungleichgewicht primär Sache des Defizitlandes sei, durch eine Anti-Inflationspolitik (oder letztlich durch Abwertung) das Gleichgewicht wiederherzustellen. Man wollte nicht durch vorschnelle DM-Aufwertung den Druck auf das Inflationsland zur Sanierung seiner Lage mildern. Das war an sich im Interesse der weltwirtschaftlichen Stabilität durchaus richtig gesehen. Aber in der Praxis lief es für die Bundesrepublik meist darauf hinaus, daß sie Stabilität exportierte und Inflation importierte.

In den ersten zwei Jahrzehnten des Bretton-Woods-Systems haftete außerdem den *festen Wechselkursen* ein besonderer Nimbus an, vor allem der Glaube, ihre Verteidigung halte zur

1 K. Blessing: Geldwert und Sparen, Ansprache vor dem Deutschen Sparkassentag in Köln am 20. Juni 1958, in: K. Blessing: Die Verteidigung des Geldwertes, Frankfurt 1960.

2 Der Gedanke der *Abwertung* als einer durch ein fundamentales Zahlungsbilanzdefizit *erzwungenen* Maßnahme war hingegen aus der Vorkriegszeit geläufig.

monetären Disziplin an (was nur für Defizitländer und nur so lange galt, als die Verteidigung der Währungsparität eine hohe Priorität vor anderen Zielen genoß).

Schließlich wurde die besondere Verantwortung der Bundesbank, als der Notenbank mit den weitaus größten Dollar-Reserven, für die *Aufrechterhaltung des bestehenden Währungssystems* anerkannt. Daher auch die Scheu, die der Bundesbank zugeflossenen Dollarbeträge in größerem Umfang bei den amerikanischen Währungsbehörden in Gold zu konvertieren (in kleineren Beträgen wurden sie bis zum Jahre 1964 gelegentlich in Gold umgetauscht). Denn dies hätte wahrscheinlich schon lange vor dem August 1971 zur Einstellung der Dollarkonvertierbarkeit und zum Ende des Bretton-Woods-Systems geführt; dafür aber wollte die deutsche Währungspolitik nicht die Verantwortung übernehmen¹).

Auf der anderen Seite muß festgestellt werden, daß die Bundesbank, deren Präsident Blessing 1960/61 die DM-Aufwertung nur als allerletztes Mittel hatte hinnehmen wollen, unter dem gleichen Präsidenten im Sommer 1968 eine sehr entschiedene Wendung vollzog und *vom September 1968 an konsequent für die außenwirtschaftliche Absicherung der inneren Stabilitätspolitik eintrat*. Dabei lassen sich in der Einstellung der Bundesbank eine Reihe von Entwicklungsstufen unterscheiden:

a) Ursprünglich war *Vocke*, eine Zeitlang auch *Blessing*, der festen Meinung, man könne innere und äußere Währungsstabilität gleichzeitig erreichen. (*Vocke* am 23. Mai 1957: „Wir wollen keine Aufwertung der D-Mark, und wir wollen kein Einschwenken in die inflationistische Linie mancher anderer Länder“; ähnlich die oben zitierte Äußerung *Blessings*.)

b) In der Aufwertungskrise 1960/61 wurde schließlich die Aufwertung als *ultima ratio* der Stabilitätspolitik offiziell akzeptiert. (*Blessing* auf der Pressekonferenz am 5. März 1961 anläßlich der Bekanntgabe der DM-Aufwertung: „Die Bundesbank hat sich lange gegen eine Wechselkursanpassung gesträubt. Für eine Notenbank ist nun einmal die Währungsparität eine sakrosankte Sache, die man nur verändern darf, wenn alle anderen Mittel nicht zum Erfolg führen.“)

c) Im Verlauf der sechziger Jahre wurde die Einstellung zum Wechselkurssystem von Bretton Woods stärker relativiert. Zur Illustration darf auf ein Grundsatzreferat des Verfassers auf

1 Aufschlußreich hierzu ist ein Interview des damals bereits im Ruhestand befindlichen ehemaligen Bundesbankpräsidenten *Blessing* vom Frühjahr 1971, worin er nachträglich bedauert, daß er nicht einfach die angefallenen Dollars „rigoros in Gold umgetauscht“ hatte, sondern noch 1967 dem amerikanischen Unterhändler McCloy unter dem Druck von Verhandlungen über die amerikanische Truppenpräsenz zugesagt hatte, daß die Bundesbank für eine gewisse Zeit die Dollars nicht konvertieren werde (sog. „Blessing-Brief“ an den Vorsitzenden des Federal Reserve Board, *Mr. Martin*). Vgl. *L. Brawand*: a. a. O., München 1971, S. 61.

der Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik im September 1964 hingewiesen werden¹). Dort wurde dargelegt, daß ein System fester, aber im Bedarfsfall anpassungsfähiger Wechselkurse nur funktionieren könne,

- „– wenn das *Leitwährungsland* durch seine *innere Stabilität* – d. h. Geldwert- und Konjunkturstabilität – es den übrigen Mitgliedsländern erleichtert, feste Wechselkurse ohne allzu große Spannungen hinsichtlich der eigenen inneren Stabilität aufrechtzuerhalten;
- wenn die möglichen Spannungen zwischen festen Wechselkursen und binnenwirtschaftlichen Zielen durch eine *enge Kooperation* und durch *gemeinsame Spielregeln für die Zahlungsbilanzpolitik* mit Erfolg *verringert werden*;
- wenn für ausreichende (aber wiederum nicht exzessive) Elastizität in der finanziellen Überbrückung temporärer Ungleichgewichte gesorgt ist, wobei freilich auch den Mißbräuchen einer derartigen Elastizität vorgebeugt werden muß“.

d) Einige Jahre später wurde deutlich sichtbar, daß die ersten beiden Voraussetzungen für das Funktionieren eines Systems fester Wechselkurse nicht mehr gegeben waren. Die Bundesbank zog daraus die Konsequenzen, als 1968 das außenwirtschaftliche Dilemma erneut akut wurde (vgl. S. 517). Im übrigen faßte derselbe Blessing, der sich 1960/61 erst nach langem Zögern zu einer 5%igen Änderung der DM-Parität durchringen konnte, Anfang 1971 für den Fall eines fortdauernden Stabilitätsvorsprungs der Bundesrepublik sogar kontinuierliche Anpassungen des Wechselkurses ins Auge: „Wenn ein fundamentales Ungleichgewicht alle zwei oder drei Jahre vorliegt, muß man entsprechend den Mark-Wechselkurs ändern“²) – was in der Praxis unweigerlich zu einem flexiblen Kurs führen mußte.

e) Der nächste Schritt war in der Tat der zur *Wechselkurs-Flexibilität*. Im Mai 1971 nur als Übergangs-System eingeführt, drängte sich nach den Erfahrungen von 1971/72 ein solches System Anfang 1973 als einziger Ausweg mit Macht auf. In der Währungskrise vom Februar/März 1973 trat die Bundesbank von Anfang an für die Kursfreigabe der D-Mark, d. h. für die Beendigung der Dollarstützung, ein. In ihrem Geschäftsbericht für 1974 urteilt sie über die bisherigen Erfahrungen wie folgt: „Rückblickend kann festgestellt werden, daß die Einstellung der obligatorischen Dollarstützung und die Kursfreigabe der D-Mark im März 1973 nicht nur unter den damaligen Umständen unvermeidlich waren, sondern sich im weiteren Verlauf als flankierende Maßnahme und Abschirmung für die innere Stabilitätspolitik bewährt haben“³).

1 O. Emminger: Grundprobleme der internationalen Währungsordnung, a. a. O., S. 24.

2 Vgl. L. Brawand: a. a. O., S. 59.

3 GB 1974, S. 58. Ähnlich auch die Bundesregierung in ihrer Stellungnahme vom Januar 1975 zu dem Jahresgutachten des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Ziff. 21.

Es ist von nicht geringem Interesse, daß der *Internationale Währungsfonds*, der offizielle Hüter des Bretton-Woods-Systems der festen Paritäten, inzwischen zu ähnlichen Schlußfolgerungen gekommen ist. In seinem Jahresbericht 1975 urteilt er über das im März 1973 eingeführte Wechselkurssystem wie folgt¹⁾: „Im ganzen gesehen haben die flexibleren Wechselkurse es der Weltwirtschaft offenbar ermöglicht, eine Reihe von aufeinanderfolgenden Störungen zu überwinden sowie divergierende nationale Kosten- und Preistrends mit weniger ungünstigen Wirkungen auf Handel und Zahlungsverkehr aufzufangen, als es in einem Paritäten-System möglich gewesen wäre.“

1) IMF Annual Report 1975, S. 33.

1. Abhandlungen:

- M. Friedman: The Case for Flexible Exchange Rates, in: „Essays in Positive Economics“, Chicago 1953.
- L. A. Hahn: Autonome Konjunkturpolitik und Wechselkursstabilität, Geldtheoretische Betrachtungen zur Währungspolitik der Bank deutscher Länder, Frankfurt 1957.
- W. Roepke: Gegen die Brandung, Erlenbach-Stuttgart 1959.
- K. Blessing: Die Verteidigung des Geldwertes, Frankfurt 1960.
- L. A. Hahn: Geld und Kredit, Währungspolitische und konjunkturtheoretische Betrachtungen, Frankfurt 1960.
- R. Meimberg: Zum Streit über den Wechselkurs der D-Mark, Frankfurt 1960.
- F. J. Clauß: Zahlungsbilanz-Irrtümer, in: „Konjunkturpolitik“, Zeitschrift für angewandte Konjunkturforschung, 7. Jg., 1961.
- E. Duerr: Konjunkturpolitik bei Konvertibilität, Köln 1961.
- W. Meinhold (Hrsg.): Internationale Währungs- und Finanzpolitik; mit Beiträgen von L. A. Hahn, O. Kraus, H. Rittershausen u. a.; Berlin 1961.
- H. Rittershausen: Flexible Devisenkurse oder Setzung und Bindung der Zentralbank? in: „Wirtschaft, Gesellschaft und Kultur“, Festgabe für Alfred Müller-Armack, hrsg. von F. Greiß und F. W. Meyer, Berlin 1961.
- W. Stützel: Das sogenannte Dilemma der deutschen Währungspolitik, Stuttgart 1961.
- H. Rittershausen: Die Zentralnotenbank, Frankfurt 1962.
- W. S. Salant and Associates (Hrsg.): The United States Balance of Payments in 1968, veröffentlicht von „The Brookings Institution“, Washington, D. C. 1963.
- R. Carstens: Die Aufwertungsdebatte, Tübingen 1963.
- J. Hein: Monetary Policy and External Surpluses: The German Experience 1955–61, New York 1963.
- M. W. Holtrop: Monetary Policy in an Open Economy, Princeton, N. Y. 1963.
- W. Roepke: Inflation und Weltwährungsordnung, Erlenbach-Stuttgart 1963.
- P. M. Boarman: Germany's Economic Dilemma, New Haven-London 1964.
- C. Föhl: Außenwirtschaftliches und binnenwirtschaftliches Gleichgewicht, in: „Gestaltungsprobleme der Weltwirtschaft“, hrsg. von H. Jürgensen, Göttingen 1964.
- L. A. Hahn: Ein Traktat über Währungsreform, Tübingen 1964.
- P. Jacobsson: Current Economic Problems, in: P. Jacobsson: „International Monetary Problems 1957–1963“, Washington 1964.
- R. V. Roosa: Movements of Long-term Capital and the Adjustment Process, in: „Review of Economics and Statistics“, Vol. XLVI, 1964.
- O. Emminger: Grundprobleme der Internationalen Währungsordnung, in: „Weltwirtschaftliche Probleme der Gegenwart“, hrsg. von E. Schneider, 1965.
- F. A. Lutz und E. Sohmen: Wie kann sich ein Land der importierten Inflation entziehen? Anhang zum Jahresgutachten 1964/65 des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.
- Schweizerisches Institut für Außenwirtschafts- und Marktforschung an der Hochschule St. Gallen: Der Gold-Devisen-Standard im Kreuzfeuer der Kritik; mit Beiträgen von A. Boßhardt, L. A. Hahn, E. Küng, W. Roepke u. a.; in: „Außenwirtschaft“, Heft III–IV/1965.
- F. Bochud (Hrsg.): Fundamentale Fragen künftiger Währungspolitik; mit Beiträgen von G. Haberler, L. A. Hahn, E. Sohmen u. a.; Tübingen 1965.
- K. Blessing: Im Kampf um gutes Geld, Frankfurt 1966.
- H. Jenkins: Die importierte Inflation, Meisenheim am Glan 1966.
- K. Schiller: Preisstabilität durch globale Steuerung der Marktwirtschaft, Tübingen 1966.
- F. J. Clauß: Wirtschaftswachstum und Konjunkturpolitik in der bestehenden internationalen Währungsordnung, in: „Konjunkturpolitik“, Zeitschrift für angewandte Konjunkturforschung, Beiheft 14, 1967.
- O. Emminger: Zwanzig Jahre deutsche Geldpolitik, Stuttgart 1968.
- U. Westphal: Die importierte Inflation bei festem und flexiblem Wechselkurs, Tübingen 1968.

- H. Giersch*: Referate über das dritte und vierte Jahresgutachten des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, in: „Aspekte der Stabilitäts- und Wachstumspolitik“, hrsg. von R. Gunzert, Berlin 1969.
- O. Issing*: Die Bundesrepublik im System der internationalen Währungspolitik, in: „Finanz- und Geldpolitik im Umbruch“, hrsg. von H. Haller und H. C. Recktenwald, Mainz 1969.
- H. Müller*: Die Politik der deutschen Zentralbank 1948–1967, Tübingen 1969.
- H. Sieber*: Inflationsbekämpfung und Wechselkurspolitik, in: „Probleme der schweizerischen Geldpolitik“, hrsg. von H. Sieber und E. Tuchtfeldt, Bern-Stuttgart 1969.
- O. Veit*: Grundriß der Währungspolitik, 3. Aufl., Frankfurt 1969.
- H. Giersch*: Growth, Cycles, and Exchange Rates – the Experience of West Germany, Stockholm 1970.
- E. Spitäler*: The 1961 Revaluations and Exports of Manufactures, in: International Monetary Fund: „Staff Papers“, Vol. XVII No. 1, Washington 1970.
- F. Aschinger*: Das Währungssystem des Westens, Frankfurt 1971.
- L. Brawand*: Wohin steuert die deutsche Wirtschaft? München 1971.
- H. Müller-Groeling* (Hrsg.): Beiträge und Stellungnahmen zu Problemen der Währungspolitik; mit Beiträgen von H. Giersch, G. Haberler u. a., Kiel 1971.
- E. B. Chalmers*: International interest rate war, London 1972.
- E. Küng*: Außenwirtschaftliche Absicherung gegen die importierte Inflation, in: „Außenwirtschaft“, Heft IV/1972.
- O. Emminger*: Statement on the exchange crisis of February/March 1973 to the „Deputies of the Committee of Twenty“, Washington 1973.
- H. Ehrenberg*: Zwischen Marx und Markt, Frankfurt 1973.
- H. Giersch*: Some Neglected Aspects of Inflation in the World Economy, Kiel 1973.
- O. Issing*: Währungspolitik im Spannungsfeld wirtschaftspolitischer Zielkonflikte, in: „Soziale Marktwirtschaft im Wandel“, hrsg. von E. Tuchtfeldt, Freiburg 1973.
- W. Vocke*: Memoiren, Stuttgart 1973.
- M. C. Deppler*: Some Evidence on the Effects of Exchange Rate Changes on Trade, in: International Monetary Fund: „Staff Papers“, Vol. XXI No. 3, Washington 1974.
- A. Gutowski*: Chancen für die Stabilität bei unterschiedlichen Währungssystemen, in: „Ordo“, Bd. XXV, 1974.
- H. Lipfert*: Wechselkursflexibilität und außenwirtschaftliche Absicherung, in: „Währungsstabilität in einer integrierten Welt“, Stuttgart 1974.
- F. Machlup*: Der Außenwert des Dollars, Tübingen 1974.
- NZZ-Schriften zur Zeit*: Feuertaufe für das Floating, Praktische Erfahrungen mit flexiblen Wechselkursen; mit Beiträgen von F. A. Lutz, J.-P. Blancpain u. a., Zürich 1975.
- O. Veit*: Währungspolitik ohne Währungssystem, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 10. Heft/1975.

2. Amtliche Publikationen:

- Bank deutscher Länder / Deutsche Bundesbank*: Monats- und Geschäftsberichte, laufende Jahrgänge.
- Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft*: Sammelband der Gutachten von 1948 bis 1972, Göttingen 1973.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung*: Laufende Jahresgutachten seit 1964.
- OECD*: Monetary Policy in Germany, Paris 1973.
- IWF, OECD, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich*: Jahresberichte und andere laufende Publikationen dieser Institutionen.

Geldpolitik in der Phase des Wiederaufbaus (1950–1958)

Helmut Schlesinger

Grundzüge der wirtschaftlichen Entwicklung 1950 bis 1958

Die Zeitspanne der wirtschaftlichen Entwicklung der Bundesrepublik in den Jahren 1950 bis 1958 ist mehr oder weniger gleichbedeutend mit der Zeit des „Wirtschaftswunders“; ein knappes Jahrzehnt also, an dessen Anfang eine höchst labile wirtschaftliche Situation mit einer noch keineswegs gesicherten neuen Währung stand und dessen Ende die – von administrativen Beschränkungen freie – Integration der Bundesrepublik in das internationale Handels- und Währungssystem bildete. Dazwischen lagen neun Jahre eines rapiden wirtschaftlichen Aufschwungs, durch den die Kriegsschäden überwunden, die Vollbeschäftigung erreicht und ein über das Vorkriegsniveau weit hinausgehender Lebensstandard gesichert wurden. Zwar lag 1950 die Währungsreform schon zwei Jahre zurück, und die Notenbankpolitik hatte, wie in einem vorangegangenen Aufsatz beschrieben, schon ihre erste Bewährungsprobe bestanden¹). Die durch den Ausbruch des Koreakrieges ausgelöste Nachfragewelle im Inland und im Ausland stellte aber das zunächst Gewonnene erneut in Frage. Die ersten mutigen Schritte zur Liberalisierung im Inland und in Anfängen auch im Außenhandel wurden nun nicht nur von Gegnern des liberalen Konzepts von Ludwig Erhard in Zweifel gezogen. Die schnelle Zuspitzung der Zahlungsbilanzlage zwang die Bundesregierung zu gewissen Einschränkungen der Liberalisierung des Handels- und Devisenverkehrs. Gefährlicher aber war, daß im Inland mit hohen Preissteigerungen, die freilich z. T. weltmarktbedingt waren, das Vertrauen in das neue Geld zu schwinden drohte und bestimmte Verbrauchsgüter gehortet wurden. Die Aussicht, daß die Wirtschaft der Bundesrepublik im Laufe einiger weniger Jahre ohne ausländische Hilfe „lebensfähig“ werden und schließlich auch vollbeschäftigt sein könne – ein Ziel, das zu erreichen kurz vor Ausbruch des Korea-

1 H. Möller: Die westdeutsche Währungsreform von 1948, in diesem Band.

konflikts in einem Memorandum einiger Wirtschaftsforschungsinstitute¹⁾ bis Mitte der fünfziger Jahre für möglich gehalten wurde –, wich sehr skeptischer Betrachtung. Im Spätherbst des Jahres 1950 mußte die Bundesrepublik auf restriktive Maßnahmen gerichtete Empfehlungen internationaler Sachverständiger akzeptieren, um die finanzielle Unterstützung im Rahmen der Europäischen Zahlungsunion (EZU) nicht zu verlieren.

Die Ausgangslage

Die Labilität der wirtschaftlichen Lage der Bundesrepublik in den Jahren 1950/51 war freilich nur zu verständlich. Die Wirkungen des Krieges und die Schäden der ersten Nachkriegsjahre waren damals nicht nur nicht beseitigt, sondern traten nun in vieler Hinsicht erst voll in Erscheinung. Die Folgen der Zerstörung von Produktionsanlagen durch Krieg und Demontage waren zwar schon durch einen – wenn auch oft nur behelfsmäßigen – Wiederaufbau gemildert. Aber die großen wirtschaftlichen Strukturprobleme der Nachkriegszeit erlangten nun, nachdem das Rechnen in Geldgrößen wieder Sinn hatte und erstmals wieder längerfristige Überlegungen erlaubte, ihr volles Gewicht. Auf diese Strukturprobleme sei hier kurz eingegangen.

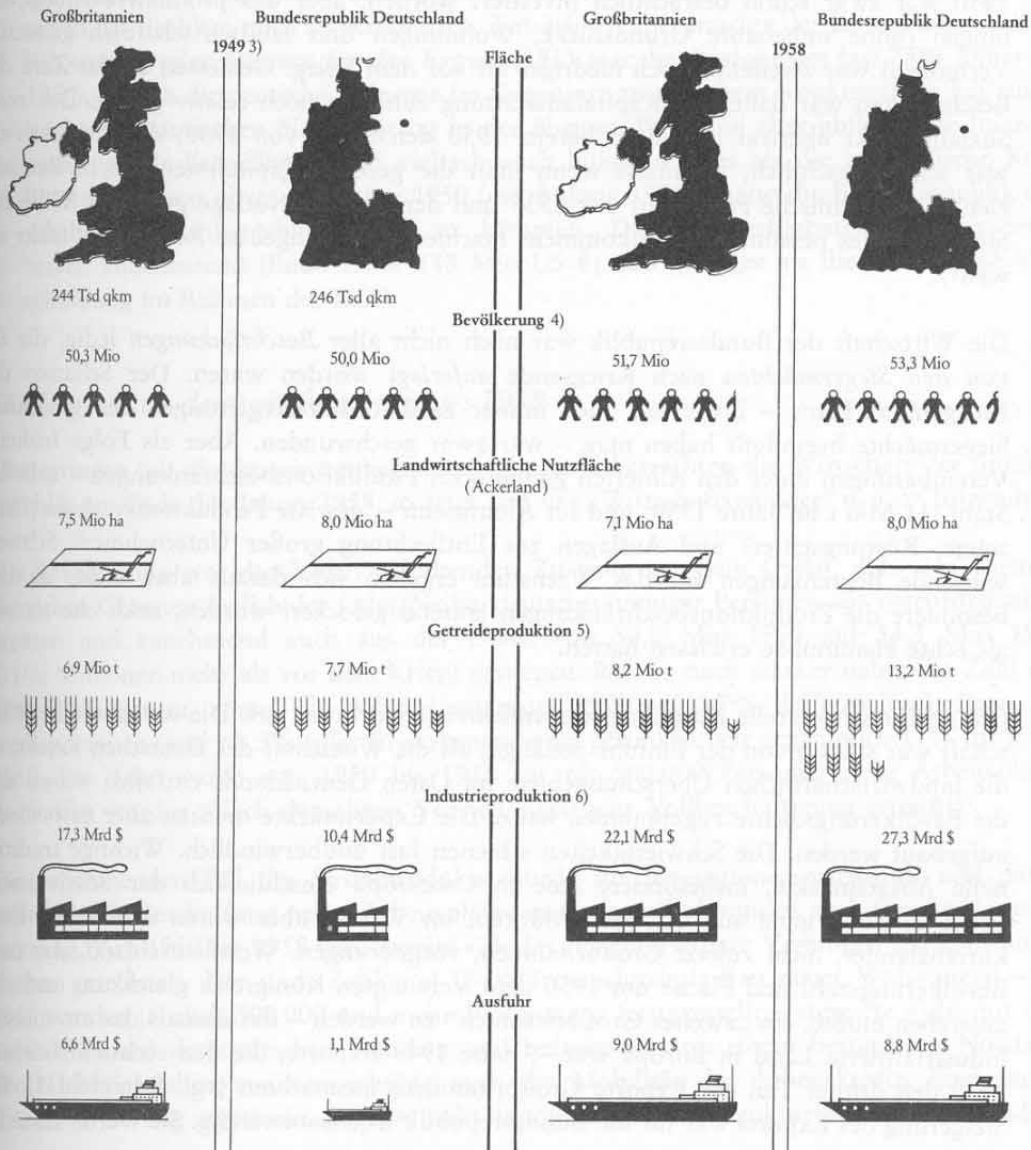
- 1) Der *Zustrom an Vertriebenen und Flüchtlingen* aus Ost- und Mitteldeutschland hatte die Bevölkerung im Bundesgebiet bis Ende 1950 auf 50,3 Millionen gegen 43 Millionen vor Kriegsbeginn²⁾ anwachsen lassen. Der weit überwiegende Teil dieses kriegsbedingten Bevölkerungszuwachses – nämlich über 5 von insgesamt 7 Millionen Personen – hatte seinen Wohnsitz in den damals industriell weniger entwickelten Bundesländern Bayern, Niedersachsen und Schleswig-Holstein gefunden. Um diese Personen in den Wirtschaftsprozess einzugliedern, genügte es nicht, neue Arbeitsplätze zu schaffen. Notwendig hierfür war eine große Binnenwanderung aus den Agrarräumen in die Wirtschaftsregionen mit besseren Standortbedingungen für eine Beschäftigung in der Industrie oder im Dienstleistungssektor. Diese Bevölkerungsbewegung war aber durch den Wohnungsmangel sehr erschwert. Die strukturelle Arbeitslosigkeit, die hieraus resultierte, war daher nur allmählich zu beheben. Im Herbst 1950 lebte rd. ein Drittel aller Arbeitslosen in „Notstandsgebieten“³⁾, d. h. vorwiegend in industriell unterentwickelten Gebieten der „Hauptagrarländer“ der Bundesrepublik.

1 „Lebensfähigkeit und Vollbeschäftigung. Ein Beitrag zur Frage des wirtschaftlichen Wiederaufbaus in Westdeutschland“, Memorandum von vier wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstituten, Bonn, April 1950, S. 12.

2 Bevölkerung und Wirtschaft 1872 bis 1972, herausgegeben vom Statistischen Bundesamt, Wiesbaden 1972. Aus Gründen der Vergleichbarkeit mit späteren Zahlen einschl. Berlin (West) und Saarland.

3 Wirtschaftskonjunktur, herausgegeben vom Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung, 2. Jg., Heft 2, 1950/51, S. 20.

Großbritannien 1) und Bundesrepublik Deutschland 2)



1) Großbritannien und Nordirland.- 2) Einschl. Berlin (West), ohne Saarland.- 3) Teilweise nach: „Lebensfähigkeit und Vollbeschäftigung.“ Ein Beitrag zur Frage des wirtschaftlichen Wiederaufbaus in Westdeutschland, verfaßt von vier wirtschaftswissenschaftlichen Forschungsinstituten. Bonn, April 1950.- 4) Stand zur Jahresmitte.- 5) Durchschnitt 1947/49 bzw. 1956/58.- 6) Beitrag des Produzierenden Gewerbes zum Bruttoinlandsprodukt, zu Preisen und Wechselkursen von 1954. Angaben für die Bundesrepublik Deutschland ohne Saarland und Berlin.

- 2) Das *produktive Anlagevermögen* in der Bundesrepublik war noch stark beeinträchtigt von den Kriegszerstörungen und Demontagen¹). Von der Währungsreform bis Mitte 1950 war zwar schon beträchtlich investiert worden, aber das produktive Anlagevermögen (ohne unbebaute Grundstücke, Wohnungen und landwirtschaftlich genutztes Vermögen) war zweifellos noch niedriger als vor dem Krieg. Gemessen an der Zahl der Beschäftigten war daher die Kapitalausstattung zunächst noch relativ gering. Das reale Sozialprodukt übertraf allerdings bereits 1950 den Stand von 1936; die Produktivität war schon beachtlich, jedenfalls wenn man die geringe Kapitalintensität in Betracht zieht. Der technische Fortschritt seit 1936 und der aus der Notlage geborene Wille zur Steigerung des persönlichen Einkommens machten den Mangel an Realkapital mehr als wett²).
- 3) Die Wirtschaft der Bundesrepublik war noch nicht aller *Beschränkungen* ledig, die ihr *von den Siegermächten* nach Kriegsende *aufgelegt* worden waren. Der Schatten des Morgenthau-Plans – inwieweit auch immer er die Militärregierungen der westlichen Siegermächte beeinflußt haben mag – war zwar geschwunden. Aber als Folge früherer Vereinbarungen unter den Alliierten galten noch Produktionsbeschränkungen – z. B. für Stahl (11 Mio t im Jahre 1950) und für Aluminium –, gewisse Produktionsverbote (Flugzeuge, Rüstungsgüter) und Auflagen zur Entflechtung großer Unternehmen. Schwerwiegende Begrenzungen für das Wachstum ergaben sich daraus aber nicht, da insbesondere die Produktionsbeschränkungen laufend gelockert wurden, noch ehe sie sich als echte Hemmnisse erwiesen hatten.
- 4) Das größte strukturelle Handikap war *außenwirtschaftlicher Art*. Die westdeutsche Wirtschaft war stärker von der Einfuhr abhängig als die Wirtschaft des Deutschen Reichs, da die landwirtschaftlichen Überschußgebiete im Osten Deutschlands entfallen waren und die Bevölkerungsdichte zugenommen hatte. Die Exportmärkte mußten aber erst wieder aufgebaut werden. Die Schwierigkeiten schienen fast unüberwindlich. Wichtige traditionelle Absatzmärkte, insbesondere jene in Osteuropa einschließlich der Sowjetunion, fielen zunächst ganz aus. Auf den Märkten im Westen aber waren inzwischen Konkurrenzländer, nicht zuletzt Großbritannien, vorgedrungen. Westdeutschland, das nach Bevölkerungszahl und Fläche um 1950 dem Vereinigten Königreich gleichkam und also anstreben mußte, ein „zweites Großbritannien“ zu werden – das damals das am meisten industrialisierte Land in Europa war –, hatte 1949 Exporte, die den sechsten Teil und 1950 den dritten Teil der Exporte Großbritanniens ausmachten (vgl. Schaubild 1). Die Steigerung des Exports war für die Bundesrepublik lebensnotwendig. Sie wurde zunächst

1 Schörry schätzte das reale Volksvermögen in Deutschland 1948 auf etwa die Hälfte des Standes von 1939. Vgl. O. Schörry: Das deutsche Volksvermögen, in: „Finanzarchiv“, NF Bd. 11, Tübingen 1949, S. 386 f.

2 Die Gründe für die hohe Kapitalproduktivität (oder den niedrigen „Kapitalkoeffizienten“) beschreibt m. E. sehr zutreffend Henry C. Wallich: Triebkräfte des deutschen Wiederaufstiegs, Frankfurt a. M. 1955, S. 52 ff.

durch die Pfundabwertung von 1949, der viele Industrieländer voll, die Bundesrepublik jedoch nur in geringerem Umfang folgten, noch etwas erschwert. Die Koreakrise, die die deutschen Importpreise und damit die Kosten der heimischen Produktion erhöhte, schien das Problem noch zu verschärfen. Tatsächlich aber brachte der Koreaboom schließlich einen *großen Gewinn für den Export* (1951 war die Ausfuhr um fast 75% höher als 1950), da sich die deutsche Industrie im Gegensatz zu manchem Konkurrenten bei einem starken inflatorischen Nachfragesog in der übrigen Welt und eher abflauender Inlandsnachfrage als lieferfähiger und vielfach auch billiger erwies als die ausländische Konkurrenz. Vorerst aber – im Jahre 1950 und Anfang 1951 – hatte die Bundesrepublik mit erheblichen Zahlungsbilanznöten zu kämpfen. Die frei verfügbaren Dollarreserven waren unbedeutend (Ende 1950: 148 Mio US-\$) und geringer als die kurzfristige Verschuldung im Rahmen der EZU.

Die Lage nach dem großen Sprung: 1958

Überspringen wir die dazwischenliegenden Jahre und betrachten die Wirtschaft der Bundesrepublik am Ende des Jahres 1958, so zeigt sich das „Wirtschaftswunder“ u. a. in folgendem:

Die Bevölkerung war durch den anhaltenden Zustrom aus dem Osten, d. h. den ehemals deutschen Gebieten östlich der Oder/Neiße, deutschstämmiger Personen aus osteuropäischen Staaten und zunehmend auch aus der DDR, von 50,2 Mio 1950 auf 54,3 Mio 1958 (11 $\frac{1}{2}$ Millionen mehr als vor dem Krieg) gestiegen. Relativ noch stärker nahm die Zahl der Erwerbstätigen zu, zumal die Arbeitslosenquote 1958 auf 3,7% der unselbständigen Erwerbspersonen (und rd. 3% aller Erwerbspersonen) gesunken war gegen noch 11% im Jahre 1950. Pro Jahr waren von 1950 bis 1958 für rd. 500 000 Personen neue Arbeitsplätze geschaffen worden. Nach damaligen Vorstellungen war Vollbeschäftigung erreicht¹.

Ein zunehmender Teil des Sozialprodukts wurde für Investitionen verwandt und damit außer für die Beschaffung neuer Arbeitsplätze und neuer Wohnungen auch für die Rationalisierung. Von 1950 bis 1958 verdoppelte sich das reproduzierbare Vermögen (zu konstanten Preisen gerechnet). Der nach Zahl und Qualität zunehmende Bau neuer Wohnungen – ab 1953 wurden jährlich 500 000 und mehr Wohnungen fertiggestellt – steigerte nicht nur den Lebensstandard der deutschen Familien und befreite sie von einem besonderen Notstand der Nachkriegsjahre, sondern erhöhte auch die Mobilität der Arbeitskräfte. Eine starke Binnenwanderung setzte ein. In den mehr landwirtschaftlich strukturierten Bundesländern

¹ Die UN-Studie „National and International Measures for Full Employment“ definierte Vollbeschäftigung in einem Lande *ohne* strukturelle Störungen als die Beschäftigungslage, bei der nicht mehr als 2-4% der unselbständigen Erwerbstätigen arbeitslos sind; United Nations, Department of Economic Affairs, New York, Dez. 1949.

Niedersachsen und Schleswig-Holstein verminderte sich in den neun Jahren von 1950 bis 1958 die Bevölkerung, obgleich natürlich auch dort die Industrialisierung voranging. Bayern, ursprünglich ähnlich strukturiert wie diese beiden Länder, erwies sich dagegen wirtschaftlich als besonders attraktiv. Trotz des vorherigen Zustroms an Vertriebenen nahm dort auch von 1950 bis 1958 die Bevölkerung weiter zu, allerdings weniger stark als in den Bundesländern ohne großen Vertriebenenstrom in den ersten Nachkriegsjahren.

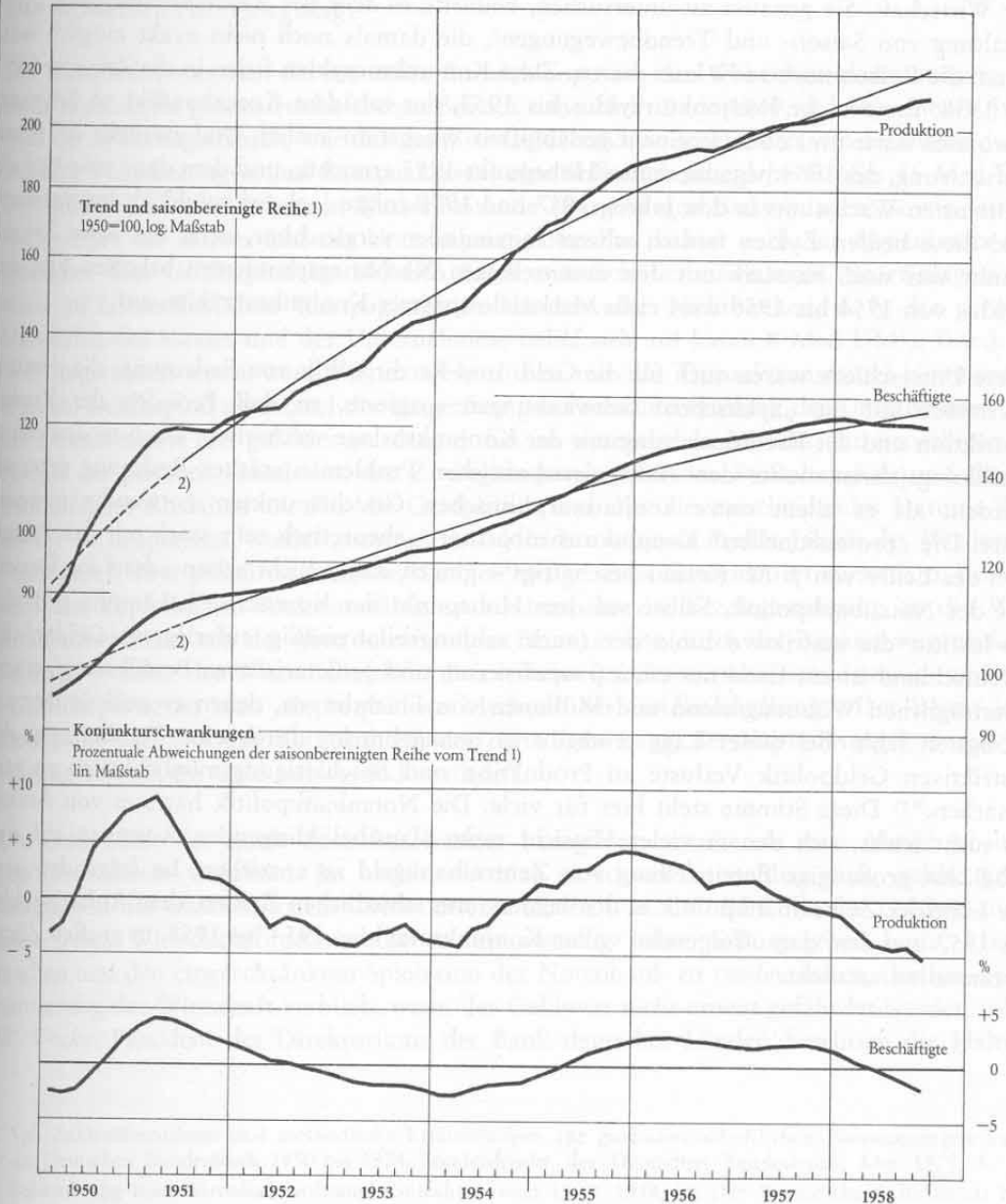
Die größten Fortschritte aber waren im Hinblick auf die Unabhängigkeit von ausländischer Hilfe erzielt worden. Weit zurück schienen die Jahre, in denen die Bundesrepublik ohne die Hilfeleistung der Vereinigten Staaten aus dem Marshallplan und die zeitweiligen Kredite der EZU nicht „lebensfähig“ war. Die Bundesrepublik hatte die Verpflichtungen aus jener Zeit konsolidiert und begonnen, die verbliebenen Schulden aus der Nachkriegswirtschaftshilfe und der Vorkriegszeit – geregelt im Londoner Schuldenabkommen von 1953 – zurückzuzahlen. Die Leistungsbilanz war seit 1951 aktiv; im Jahre 1958 z. B. mit einem Jahreswert von rd. 6 Mrd DM. Die Auslandsaktiva der Deutschen Bundesbank beliefen sich Ende 1958 bereits auf 27 Mrd DM, darunter Goldbestände im Werte von 11 Mrd DM. Die Bundesrepublik hatte ihren Anteil auf den Exportmärkten der Welt nicht nur wieder auf den Vorkriegsstand, sondern darüber hinaus erhöht; 1958 belief sich der deutsche Export auf 9,2% des Weltexportes und war damit ebenso groß wie derjenige Großbritanniens. Der Alptraum zu Anfang der fünfziger Jahre, daß die Bundesrepublik niemals eine tragfähige außenwirtschaftliche Position erreichen würde, obgleich sie bei der geringen eigenen Nahrungsmittelproduktion zur Sicherung des Lebensstandards unabdingbar erschien, war geschwunden. Die Bundesrepublik, zwar noch mit hohen Folgelasten des Krieges und der ersten Nachkriegsjahre behaftet, hatte wirtschaftlich die westlichen Nachbarn in Europa eingeholt und sah sich als Mitglied der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (gegründet 1957) voll akzeptiert. Auf der Basis dieser Erfolge konnte sie auch die letzten Schritte auf dem Wege zur vollen Integration in die Weltwirtschaft tun. Parallel zu anderen wichtigen Ländern Westeuropas vollzog die Bundesrepublik Ende 1958 die letzten Schritte zur Sicherung der vollen Konvertibilität der D-Mark.

Wachstum mit zyklischen Schwankungen

Die starke Aufwärtstendenz der deutschen Wirtschaft seit 1950 ließ die Fragen nach dem Konjunkturzyklus zunächst in den Hintergrund treten. Die Wirtschaft vermittelte für lange Jahre den Eindruck, als seien regelmäßig wiederkehrende Schwankungen in Produktion und Beschäftigung gebannt. Niemals von 1950 bis 1958 kam es zu einem Stillstand im Wachstum des Sozialprodukts. Niemals stieg die Arbeitslosigkeit wesentlich mehr als nur saisonbedingt; die Zahl der Arbeitslosen ging vielmehr von 1950 bis 1957 laufend (wenn auch nicht immer im gleichen Maße) zurück, erst 1958 wurde vorübergehend kein Fortschritt

Konjunkturphasen 1950-1958*)

zweimonatlich



*) Industrie ohne Bauindustrie und öffentliche Energiewirtschaft.- 1) Gleitende Drei-Periodendurchschnitte.- 2) Trend bis Mitte 1951 durch Extrapolation geschätzt.

in dieser Richtung mehr erzielt. Gleichwohl waren auch in diesem Jahrzehnt Konjunkturschwankungen existent, wenn auch nur in Form eines unterschiedlichen Wachstumstempos der Wirtschaft. Sie genauer zu untersuchen, bedurfte es aber der Zeitreihenzerlegung (Ausschaltung von Saison- und Trendbewegungen), die damals noch nicht exakt möglich war, zumal die Reihen noch recht kurz waren. Zwei Konjunkturzyklen fielen in die Zeit von 1950 bis 1958. Erstens der Konjunkturzyklus bis 1953, der mit dem Koreakonflikt an Schwung gewonnen hatte und dann in einem gedämpften Wachstum auslief. Und zweitens ein neuer Aufschwung, der 1954 begann, seinen Höhepunkt 1955 erreichte, und dem dann eine Periode gebremsten Wachstums in den Jahren 1957 und 1958 folgte (vgl. Schaubild 2). Im einzelnen sind diese beiden Zyklen freilich schwer miteinander vergleichbar, denn der erste Zeitabschnitt war noch zu stark mit den unmittelbaren Nachkriegsproblemen behaftet. Erst der Zyklus von 1954 bis 1958 wies viele Merkmale späterer Konjunkturzyklen auf.

Diese Unterschiede waren auch für die Geld- und Kreditpolitik von Bedeutung, die deutlich erkennbar auf die „zyklischen“ Schwankungen reagierte, so daß Perioden der Kreditrestriktion und der Kreditlockerung mit der Konjunkturlage wechselten. Doch in den ersten Nachkriegsjahren mußte den außenwirtschaftlichen Problemen stärker Rechnung getragen werden, als es allein unter konjunkturpolitischen Gesichtspunkten notwendig gewesen wäre. Die „professionellen“ Konjunkturbeobachter – theoretisch sehr stark mit der Rezeption der Lehre von *J. M. Keynes* beschäftigt – gingen daher nicht selten scharf ins Gericht mit der Notenbankpolitik. Selbst auf dem Höhepunkt der Koreakrise bekämpfte z. B. das Ifo-Institut die restriktive Linie der (auch zahlungsbilanzmäßig auferlegten) Geldpolitik: „Deutschland ist ein Land mit einer pauperisierten und proletarisierten Bevölkerung, einem unerträglichen Wohnungselend und Millionen von Flüchtlingen, denen es noch immer am Nötigsten fehlt. Bei dieser Lage erscheint es unangebracht, durch eine Verschärfung der restriktiven Geldpolitik Verluste an Produktion und Beschäftigungsmöglichkeiten zu verursachen.“¹⁾ Diese Stimme steht hier für viele. Die Notenbankpolitik hatte es von Anfang an nicht leicht, sich den in vieler Hinsicht recht plausibel klingenden Ansinnen auf eine möglichst großzügige Bereitstellung von Zentralbankgeld zu entziehen. Im folgenden wird die Linie der Zentralbankpolitik in den beiden unterschiedlichen Zyklen, dem Anfangszyklus bis 1953 und dem darauffolgenden vollen Konjunkturzyklus 1954 bis 1958, in großen Zügen darzustellen versucht.

1 Wirtschaftskonjunktur, a. a. O., S. 9.

Die monetäre Ausgangslage

Der Startpunkt, von dem die monetäre Entwicklung nach der Währungsreform ausging, lag mehr noch als im güterwirtschaftlichen Bereich nahe Null. Ende 1949, d. h. eineinhalb Jahre nach der Währungsreform, war das gesamte Geldvermögen in Händen von Inländern (ohne Banken, Versicherungen und Bausparkassen) eine äußerst bescheidene Größe: 45 Mrd DM. Der größte Teil hiervon waren Kassenbestände (Bargeld und Sichteinlagen) sowie Direktforderungen des Staates und der Unternehmen; überdies ist hier auch der Aktienbesitz mitgerechnet. Das Geldkapital im üblichen Sinne, nämlich Termineinlagen, Spareinlagen, Bestand an festverzinslichen Wertpapieren in Händen aller Nichtbanken, d. h. der privaten Haushalte, des Staates und der Unternehmen, belief sich auf kaum 8 Mrd DM¹). Durch die Währungsreform waren zunächst im wesentlichen nur die Transaktionsmittel bereitgestellt worden. Geldkapital als Mittel der längerfristigen Fremdfinanzierung der Unternehmen und des Staates mußte erst gebildet werden; es fiel im wesentlichen nur aus der freiwilligen Ersparnis der privaten Haushalte, der Zwangsparsparnis über den Staatshaushalt und der Finanzhilfe des Auslands an. Für die Geldpolitik war dies ein entscheidendes Datum: Weit stärker als in späteren, wieder „normaleren“ Jahren mußte sie in den Jahren des Wiederaufbaues neben ihrer primären Aufgabe, die Geldmenge stabilitätsorientiert zu steuern, bestrebt sein, den Kapitalmarkt funktionsfähig zu machen, um die Kreditgewährung an die Wirtschaft zunehmend von der ganz kurzfristigen Finanzierung durch die Banken wegzuführen. Schon 1949 hatte der Wissenschaftliche Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium gewarnt: „Geldschöpfung ist stets die bequemste Methode der Geldbeschaffung“. Der Beirat legte die Gefahr dar, daß das Kernproblem der damaligen Lage, der Kapitalmangel, durch Zuführung von neuem Geld nur verdeckt würde²).

Die Geldpolitik der Bank deutscher Länder bezog von vornherein eine Abwehrposition gegenüber diesen Gefahren. Im nachhinein mag es schwer vorstellbar sein, welche Erziehungsarbeit auf ökonomischem Gebiet erst zu leisten war, um die Rolle des Geldwesens in einer freien Wirtschaftsordnung, die es fast zwanzig Jahre nicht gegeben hatte, klarzumachen und den eingeschränkten Spielraum der Notenbank zu verdeutlichen, der für die Finanzierung der Wirtschaft verblieb, wenn der Geldwert nicht erneut gefährdet werden sollte. W. Vocke, Präsident des Direktoriums der Bank deutscher Länder, beschrieb die Haltung

¹ Vgl. Zahlenübersichten und methodische Erläuterungen zur gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank 1950 bis 1974, Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank, Mai 1975, S. 114.

² Geldordnung und Wirtschaftsordnung, Gutachten vom 18. 9. 1949, in: Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft, „Sammelband der Gutachten von 1948 bis 1972“ (im folgenden zitiert als „Sammelband“), Göttingen 1973, S. 47.

der Notenbank 1949 so: „Überall wo Kreditbedarf besteht, muß zunächst der Appell an den offenen Markt versucht werden“. Er zog auch einen Trennungsstrich gegenüber dem direkten Engagement der Notenbank auf dem Kapitalmarkt, indem er z. B. den Kauf von Wertpapieren am offenen Markt als ein „vorläufig nicht zu verantwortendes und vorerst auch nicht nötiges Wagnis“ bezeichnete¹⁾.

Mit dieser Entscheidung war freilich das gesamtwirtschaftliche Problem nicht gelöst. Der „Kapitalmangel“ und der staatliche Kapitalmarktdirigismus mit seiner Fixierung auf niedrige Zinssätze nahmen einen großen, ja vielleicht übergroßen Raum in der wirtschaftspolitischen Diskussion und in den wirtschaftspolitischen Aktivitäten dieser Anfangsjahre ein. Kapitalbildung und Zinshöhe schienen etwas zu sein, was durch staatliche Maßnahmen bestimmt werden könne, ja müsse. W. Vocke hatte wohl recht, als er 1949 feststellte: „Wir haben zwar den politischen Nationalsozialismus im wesentlichen überwunden und ausgeschaltet, wirtschafts- und finanzpolitisch stecken wir aber vielfach noch tief in nationalsozialistischen Gedankengängen“²⁾. Der „Kampf gegen die Zinsknechtschaft“ unseligen Angedenkens war freilich auf eine andere Ebene der Auseinandersetzung gehoben worden: Wenige nur vermochten sich den Gedankengängen von J. M. Keynes zu entziehen, die gerade auf die gegebene Situation mit Arbeitslosigkeit anwendbar erschienen. Auch der Wissenschaftliche Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium empfahl in diesen Jahren eine Hilfe der Notenbank „zur Finanzierung der als volkswirtschaftlich wichtig ausgewählten Investitionsvorhaben“³⁾. Die Notenbankpolitik erwies sich gegen ein stärkeres Abdrängen von dem vorranglichsten Ziel ihrer Politik, die Währung zu sichern – d. h. die Preise zu stabilisieren und für die D-Mark einen respektablen Wert im Devisenverkehr zu erreichen – ziemlich immun: Sie verfolgte diese Ziele mit beweglichem Einsatz ihrer Mittel, wieweit, wie weiter unten noch erläutert wird, zeitweilig auch von dem Konzept einer konservativen Notenbankpolitik ab, ohne es jedoch wirklich grundsätzlich in Frage zu stellen.

Geldpolitik in der Koreakrise und bis 1953

Geldpolitische Maßnahmen in der Koreakrise

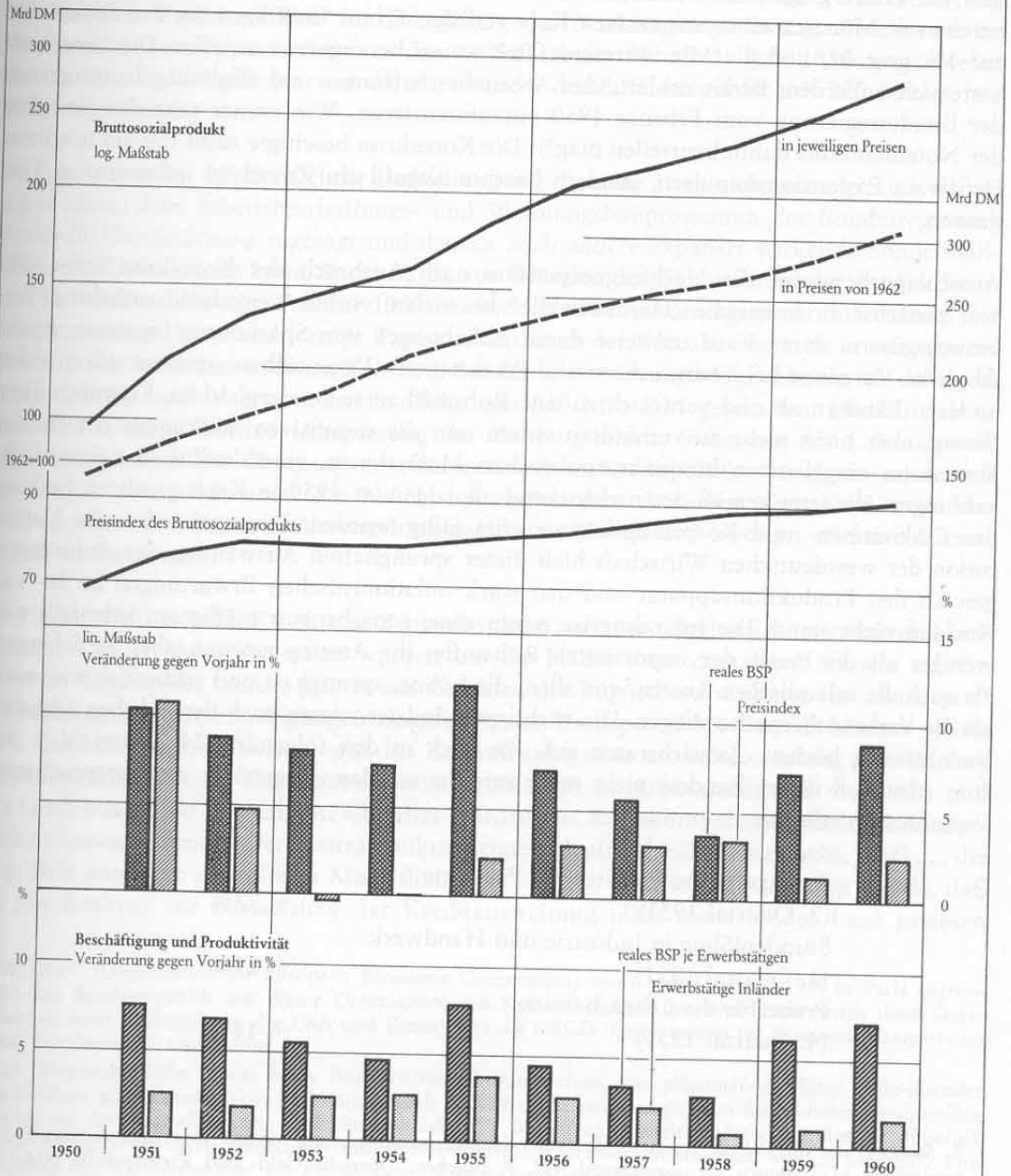
Als am 25. Juni 1950 der Koreakonflikt ausbrach und die Welt, besonders aber Deutschland, dessen politische Lage manches mit dem geteilten Korea gemein hatte, in eine Art Kriegspsychose geriet, war die Wirtschaftslage in der Bundesrepublik gedrückt. Die Ausweitung der gesamtwirtschaftlichen Produktion hatte sich in den vorangegangenen Monaten

1 W. Vocke: *Gesundes Geld*, Frankfurt a. M. 1956, S. 23 ff.

2 Derselbe, a. a. O., S. 25.

3 Probleme der Kapitalbildung und der Geldschöpfung, Gutachten vom 10. Juni 1950, Sammelband, S. 83.

Bruttosozialprodukt, Preise und Beschäftigung



verlangsamt, die Zahl der Arbeitslosen war (saisonbereinigt) auf einen Höchststand gestiegen, und die Preise gingen seit Anfang 1949 zurück. Die Bank deutscher Länder hatte daher bereits seit Monaten einen expansiven Kurs verfolgt. Schon 1949 hatte sie den Diskontsatz auf 4% gesenkt, und die Mindestreservesätze waren herabgesetzt worden. Die Notenbank hatte sich außerdem bereit erklärt, das Arbeitsbeschaffungs- und Wohnungsbauprogramm der Bundesregierung vom Februar 1950 vorzufinanzieren. Wie immer man das Verhalten der Notenbank bis dahin beurteilen mag¹): Die Koreakrise beseitigte nicht nur ein mögliches Defizit an Expansionsimpulsen, sondern brachte alsbald ein Zuviel an inflatorischen Tendenzen.

Ausschlaggebend für die Nachfrageexpansion nach Ausbruch der Koreakrise Ende 1950 war zunächst die heimische „Hamsterwelle“ bei vielen, vorher weitgehend entbehrten Verbrauchsgütern, deren Kauf teilweise durch Abhebungen von Sparkonten finanziert wurde. Ähnliche Vorgänge bei Verbrauchern und Produzenten (Lageraufbau) spielten sich in vielen anderen Ländern ab und verursachten eine Rohstoffhausse sondergleichen. Eigentlich überflüssig, aber nicht mehr zu verhindern waren nun die expansiven Wirkungen der vor der Koreakrise eingeleiteten konjunkturpolitischen Maßnahmen, einschließlich der Steuerrückzahlungen, die jetzt gemäß der rückwirkend ab 1. Januar 1950 in Kraft gesetzten Senkung des Einkommen- und Körperschaftsteuertarifs fällig wurden. Die noch schwache Konstitution der westdeutschen Wirtschaft hielt dieser sprunghaften Ausweitung der Anforderungen an den Produktionsapparat und den stark inflationistischen Erwartungen im In- und Ausland nicht stand. Die Inlandspreise zogen zwar zunächst nur mäßig an, jedenfalls weit weniger als die Preise der importierten Rohstoffe; ihr Anstieg gewann aber an Schwung, als auch die inländischen Kosten, vor allem die Löhne, sprunghaft und schließlich weit mehr als die Verbraucherpreise stiegen. Die wichtigsten Indizes wiesen nach der üblichen zeitlichen Verzögerung höchste Zuwachsraten auf, die auch in den folgenden 24 Jahren (d. h. bis zum Abschluß dieses Bandes) nicht mehr erreicht wurden. Gegenüber der entsprechenden Vorjahreszeit stiegen:

Erzeugerpreise industrieller Produkte (2. Quartal 1951)	+ 22%
Stundenlöhne in Industrie und Handwerk (2. Quartal 1951)	+ 21%
Preise für die Lebenshaltung (4. Quartal 1951)	+ 11%

¹ R. Stucken, der die Politik der Bank deutscher Länder im allgemeinen positiv bewertete, kritisierte diese expansiven Maßnahmen als ungenügend; vgl. R. Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914–1963, 3. Aufl., Tübingen 1964, S. 245.

Die Geldpolitik mußte unter diesen Umständen in erster Linie versuchen, der weiteren Preiserhöhung Einhalt zu gebieten; dies um so mehr, als auch die rapide Verschlechterung der deutschen Zahlungsbilanz zur Drosselung des Nachfragesogs zwang. Bereits wenige Monate nach Inkrafttreten der von den OEEC-Ländern¹⁾ am 1. Juli 1950 gegründeten Europäischen Zahlungsunion war die Kreditquote der Bundesrepublik mit 320 Mio \$ fast völlig ausgeschöpft.

Der Bank deutscher Länder fiel die Umstellung auf die neue Lage nicht ganz leicht, weil sie, wie erwähnt, dem Arbeitsbeschaffungs- und Wohnungsbauprogramm der Bundesregierung finanzielle Unterstützung zugesagt und damals auch andere expansiv wirkende Sondermaßnahmen in Gang gesetzt hatte. So war z. B. aus Gründen der Exportförderung der Kreditanstalt für Wiederaufbau im Februar 1950 ein Sonderrediskontkontingent für Solawechsel der Exporteure eingeräumt und wenige Tage vor Ausbruch der Koreahausse noch erweitert worden. Überdies hatte man in dieser Zeit auch Sonderrefinanzierungsmöglichkeiten für die staatlichen Einfuhr- und Vorratsstellen in Höhe von 540 Mio DM geschaffen. Hierfür gab es zweifellos wichtige Motive (Aktivierung der Zahlungsbilanz, Sicherung der Lebensmittelbevorratung), aber der Übergang zu einer restriktiven Kreditpolitik war damit erschwert. Im übrigen aber widerstand die Notenbank später dem Ansinnen, ihre Kredite an das Bankensystem an bestimmte Verwendungszwecke zu binden und insofern selektive Kreditpolitik zu betreiben²⁾.

Im Herbst 1950 entschloß sich der Zentralbankrat zu einer „Breitseite“ restriktiver Maßnahmen. Die Mindestreservesätze wurden um die Hälfte ihres damaligen Standes erhöht. Vierzehn Tage später wurde, primär aus Gründen der Importbeschränkung, ein „Bardepot“ für beantragte Importbewilligungen eingeführt; das Bardepot (50% bzw. 2 Monate später 25% der beantragten Devisen) war im Zentralbanksystem zu halten, entzog den Banken also Liquidität. Wenige Tage später wurden außerdem der Diskontsatz von 4 auf 6% und der Lombardsatz auf 7% erhöht. Überdies wurden das Rediskontvolumen und das Akzeptkreditvolumen reduziert. Der Zentralbankrat zeigte sich aber darüber enttäuscht, „daß . . . die Liquidität durch die getroffenen Maßnahmen bei weitem nicht so beeinträchtigt wurde, daß sie (die Banken) zur Fortsetzung der Kreditausweitung nicht mehr in der Lage gewesen

1 Die OEEC (Organisation for European Economic Cooperation) wurde am 16. April 1948 in Paris gegründet. Die Bundesrepublik trat dieser Organisation am 8. Oktober 1949 bei. Ende 1960 wurde diese Organisation unter Einbeziehung der USA und Kanadas in die OECD (Organisation for Economic Cooperation and Development) umbenannt.

2 Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium, im allgemeinen Hüter ordo-liberaler Grundsätze, ging damals (Nov. 1950) hinsichtlich vertretbarer Abweichungen von der globalen Kreditpolitik weiter als der Zentralbankrat. Er verlangte, daß „die bisherigen globalen Methoden der Kreditpolitik nach Zweigen der Kreditwirtschaft und Kreditverwendung stärker differenziert werden müßten“. Einwirkung der Weltkonjunktur auf die deutsche Wirtschaftspolitik, Gutachten vom 5. November 1950, Sammelband, S. 94.

Chronik der währungs- und finanzpolitischen Maßnahmen 1950 bis 1953

Außenwirtschaftliche Ereignisse sind *kursiv* gesetzt

1950	
9. Februar	Der Bundestag verabschiedet das Arbeitsbeschaffungs- und Wohnungsbauprogramm der Bundesregierung.
19. September	<i>Die OEEC-Länder unterzeichnen das Abkommen über die Gründung einer Europäischen Zahlungsunion (EZU); sie tritt rückwirkend ab 1. 7. 1950 in Kraft.</i>
20./21. September	Die Bank deutscher Länder erhöht die Mindestreservesätze für Sichteinlagen um 50%, für Termin- und Spareinlagen um 100% mit Wirkung ab 1. 10. 1950.
13. Oktober	Der Rediskont von Bankakzepten wird mit Wirkung vom 16. 10. 1950 beschränkt.
16. Oktober	<i>Importeure müssen ein Bardepot von 50% der beantragten Devisen bei der zuständigen Landeszentralbank hinterlegen, wenn sie eine Einfuhrbewilligung beantragen.</i>
26. Oktober	Die Bank deutscher Länder erhöht den Diskontsatz von 4 auf 6% mit Wirkung vom 27. 10. 1950.
1./2. November	Die Bank deutscher Länder beschließt, das Wechselrefinanzierungsvolumen sowie das Akzeptkreditvolumen der Geschäftsbanken zurückzuführen.
23. Dezember	<i>Das Bardepot für Einfuhrbewilligungen wird auf 25% ermäßigt.</i>
1951	
31. Januar	Die Bank deutscher Länder führt Richtlinien zur Normalisierung des kurzfristigen Kreditvolumens der Banken („Kreditrichtsätze“) ein.
22. Februar	<i>Die Bundesrepublik setzt die Einfuhrliberalisierung gegenüber den OEEC-Ländern aus.</i>
28. Februar/ 1. März	Die Bank deutscher Länder beschließt, das kurzfristige Kreditvolumen der Geschäftsbanken innerhalb von 3 Monaten um 1 Mrd DM zurückzuführen.
18. April	<i>Der Vertrag über die Gründung einer Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl („Montanunion“) wird unterzeichnet.</i>
20./21. Juni	Die Bank deutscher Länder beschließt neue Kreditrichtsätze; die Kredite werden nach dem Stand des zuvor zurückgeführten Kreditvolumens kontingiert.
28. Juni	Der Umsatzsteuersatz wird von 3 auf 4% erhöht.
20. September	<i>Das Bardepot für Einfuhrbewilligungen wird aufgehoben.</i>
1. Oktober	<i>Die Bundesrepublik tritt dem General Agreement on Tariffs and Trade (GATT) bei.</i>
24./25. Oktober	Die Bank deutscher Länder hebt die Kreditrestriktionsbeschlüsse vom Februar und Juni 1951 wieder auf. Sie führt eine indirekte Kreditkontrolle mittels einer Beschränkung der Refinanzierungsfazilitäten ein.

noch: Chronik der währungs- und finanzpolitischen Maßnahmen
1950 bis 1953

1952	
7. Januar	Das Investitionshilfegesetz wird unterzeichnet.
8. Januar	<i>Die Liberalisierung der Einfuhren aus dem OEEC-Raum wird schrittweise wieder eingeführt.</i>
5./6. März	Die Bank deutscher Länder setzt die Kreditrichtsätze neu fest.
17. März	Das Wohnungsbauprämiengesetz wird unterzeichnet.
17. April	Die Bank deutscher Länder führt mit Wirkung ab 1. 5. 1952 Rediskontkontingente für Kreditinstitute ein und hebt gleichzeitig die bisherigen Refinanzierungskontingente auf.
30. April	Die Mindestreservesätze werden von der Bank deutscher Länder ab 1. 5. 1952 nach 6 Reserveklassen gestaffelt.
28. Mai	Die Bank deutscher Länder senkt den Diskontsatz von 6 auf 5% mit Wirkung vom 29. 5. 1952.
14. August	<i>Die Bundesrepublik wird Mitglied des Internationalen Währungsfonds (IMF) und der Weltbank.</i>
20. August	Die Bank deutscher Länder senkt den Diskontsatz auf 4½% (mit Wirkung vom 21. 8. 1952) und die Mindestreservesätze (mit Wirkung vom 1. 9. 1952).
22. August	Die Bundesregierung gibt die Stahlpreise frei und hebt alle Produktionsbeschränkungen auf.
15. Dezember	Das Kapitalmarktförderungsgesetz wird unterzeichnet.
1953	
7. Januar	Die Bank deutscher Länder beschließt, den Diskontsatz auf 4% zu senken (mit Wirkung vom 8. 1. 1953) und die Mindestreservesätze zu ermäßigen (mit Wirkung vom 1. 2. 1953).
30. Januar	<i>Die Bundesrepublik vereinbart mit dem IMF eine DM-Parität auf der Basis 1 DM = 0,211588 g Feingold (1 US-\$ = 4,20 DM).</i>
27. Februar	<i>Das Londoner Schuldenabkommen wird vereinbart und tritt am 16. 9. 1953 in Kraft.</i>
1. April	<i>Die Liberalisierung der Einfuhren aus dem OEEC-Raum wird auf rd. 90% erweitert.</i>
18. Mai	<i>Die Bundesregierung gibt den intervalutarischen Handel (u. a. von Pfund Sterling, Französischem Franc und Schweizer Franken) unter Banken frei.</i>
10. Juni	Die Bank deutscher Länder senkt den Diskontsatz auf 3½% (mit Wirkung vom 11. 6. 1953).
24. Juni	Das Gesetz zur Änderung steuerlicher Vorschriften und zur Sicherung der Haushaltsführung („Kleine Steuerreform“) wird unterzeichnet.
14. Juli	Das Gesetz zur Milderung von Härten der Währungsreform („Altsparengesetz“) wird unterzeichnet.

wären¹⁾). Die Bank griff daher im weiteren Verlauf der Koreakrise vor allem zu direkten Maßnahmen, um die Kreditgewährung der Banken einzudämmen. Gewisse Wirkungen dieser Art versprach man sich von den „Kreditrichtsätzen“, die Anfang 1951 eingeführt wurden: Solche Institute, die bestimmte Bilanzrelationen überschritten, waren hierdurch zeitweilig in ihrer Kreditexpansion gehemmt²⁾. Vermutlich war das nur eine kleine Minderheit, denn die Richtsätze werden im allgemeinen so festgesetzt, daß sie bei ihrer Einführung, wenn überhaupt, so nur eine kleine Zahl von Instituten zu Einschränkungen zwingen; ihre Ordnungsfunktion zeigt sich erst auf längere Sicht.

Einschneidender war die Aufforderung des Zentralbankrates von Ende Januar 1951 an die Banken, sich ab sofort einer weiteren Ausdehnung der kurzfristigen Kredite zu enthalten – eine Aufforderung, die einen Monat später noch mit der Auflage verbunden wurde, das ausstehende Volumen bestimmter kurzfristiger Kredite in wenigen Monaten um 1 Mrd DM zu reduzieren. Der Nutzen dieser Maßnahme scheint im Zentralbanksystem selbst umstritten gewesen zu sein. Jedenfalls läßt der Kommentar im Geschäftsbericht für 1950 diese Zweifel vermuten: „Wiederum (nämlich zum zweiten Mal seit der Währungsreform) sind also hier den Geschäftsbanken direkt ganz konkrete Auflagen gemacht worden, anstatt, wie es den sogenannten klassischen Methoden der Kreditpolitik entsprochen hätte, zu versuchen, die angestrebte Kürzung des Kreditvolumens durch gewisse Veränderungen in den Bedingungen der Kreditnahme und der Kreditgewährung auf indirektem Wege zu erreichen“³⁾. Tatsächlich sind von Januar bis Juni 1951 die ausstehenden kurzfristigen Kredite der Kreditinstitute – unter Schwankungen von Monat zu Monat – nicht gewachsen. Die vom Rückführungsbeschluß betroffenen Teile der kurzfristigen Kredite (andere Teile waren ausgenommen worden) sind offenbar bis Mai 1951 reduziert worden⁴⁾. Es ist aber zweifelhaft, inwieweit dieses Ergebnis auf den Kreditrückführungsbeschluß zurückgeht und inwieweit darauf, daß das „Bardepot“ abgebaut wurde und den Nichtbanken ab März 1951 auch Mittel aus den nun zu verzeichnenden Zahlungsbilanzüberschüssen zuflossen.

Die Bank deutscher Länder zog im weiteren Verlauf des Jahres 1951 und Anfang 1952 eine wichtige Konsequenz aus den Erfahrungen mit der Kreditrestriktion in der zweiten Hälfte von 1950 und in der ersten Hälfte von 1951. Sie schob dem automatischen Zugriff der Kreditinstitute zum Zentralbankgeld nach Maßgabe ihres verfügbaren Wechselmaterials – das, wie sich nach der Mindestreserveverhöhung von 1950 zeigte, schnell von den Banken

1 Geschäftsbericht der Bank deutscher Länder (im folgenden zitiert als „GB“) 1950, S. 12.

2 Als Vorläufer der späteren aufsichtsrechtlichen Grundsätze wurden damals 4 Richtsätze, nämlich für das kurzfristige Kreditvolumen (20fache der haftenden Mittel), für den Anteil der Debitoren, für die Liquidität und für das Akzeptkreditvolumen eingeführt. Die Richtsätze wurden in der Folgezeit mehrfach erweitert und revidiert, vgl. GB 1950, Anlage 5, S. 93 f.

3 GB 1950, S. 17.

4 GB 1951, S. 7 und 8.

„produziert“ werden konnte – einen Riegel vor. Erstmals im Oktober 1951 wurde für jedes Kreditinstitut ein „Refinanzierungskontingent“ eingeführt, das die Möglichkeiten der Rediskontierung von Wechseln *und* der Entnahme von Lombardkredit quantitativ begrenzte. Gleichzeitig mit dieser indirekten Begrenzung der Kreditexpansion wurden die seit Januar 1951 bestehenden Limite für das Volumen der kurzfristigen Kredite an Nichtbanken (seit Juni 1951 ein Kreditstopp anstelle der vorangegangenen Auflage, das Kreditvolumen zurückzuführen) aufgehoben. Allerdings waren die Refinanzierungskontingente großzügig bemessen. Dies galt noch mehr, als im Frühjahr 1952 der Lombardkredit aus dem Refinanzierungskontingent herausgenommen wurde. Seither wird nach den Bestimmungen der Bundesbank Lombardkredit nur noch gewährt zur „kurzfristigen Überbrückung eines vorübergehenden Liquiditätsbedürfnisses“ – ein Grundsatz, der freilich später zeitweilig ziemlich weitherzig ausgelegt wurde. Die Rediskontkontingente wurden von vornherein als kreditpolitisches Instrument betrachtet. Es sollte im Bedarfsfall möglich sein, „die Kontingente zu kürzen und sie damit zum Instrument einer allgemeinen Krediteinschränkung zu machen“¹).

Erste Erfolge in der Stabilisierungspolitik nach dem Schock durch die Koreakrise stellten sich relativ bald ein. Die Korrektur setzte sich zunächst dort durch, wo sie am dringlichsten war, nämlich in der Zahlungsbilanz. Unterstützt durch administrative Beschränkungen der Einfuhr, die internationale Preisentwicklung und ein zunehmendes Interesse am Export als Ausgleich für die abflauende Inlandsnachfrage wurde bereits im April 1951 erstmals wieder ein Überschuß in der Handelsbilanz erzielt. Im zweiten Quartal übertraf der Aktivsaldo im Außenhandel bereits das Defizit in der Dienstleistungsbilanz. Zusammen mit dem Mittelzufluß aus der Auslandshilfe stiegen die Währungsreserven der Bank deutscher Länder gleichzeitig an. Der Sonderkredit der EZU in Höhe von 120 Mio US-\$ konnte vorzeitig zurückgezahlt werden. Die Aufstockung der EZU-Quote der Bundesrepublik um 180 Mio US-\$ auf 500 Mio US-\$ mußte daher nicht in Anspruch genommen werden. Das Mißtrauen, daß die Verbesserung der deutschen außenwirtschaftlichen Situation nur vorübergehend sein könnte, war aber noch sehr groß. Obgleich die ökonomischen Fakten schon eine Wende andeuteten, wurde das Geschehen in der Bundesrepublik sehr stark vor dem Hintergrund der hohen wogen schlagenden politischen Auseinandersetzungen bewertet, die das Werk der Wiederherstellung der Marktwirtschaft begleiteten; die Stimmen, daß dieser Versuch mißlingen müßte, waren nicht selten stärker als die gegenteiligen²). Die Bank deutscher Länder jedenfalls hielt die außenwirtschaftliche Situation noch nicht für stabil genug, um den zu erwartenden Belastungen aus der Verpflichtung zur Schuldentilgung, den freiwilligen Leistungen an Israel und

¹ GB 1951, S. 17.

² L. Erhard, Bundesminister für Wirtschaft von 1949 bis 1963, stellt im Rückblick gerade auf die Zeit nach der Koreakrise fest: „Höchst bedenklich und . . . äußerst gefährlich war es jedoch, daß die marktwirtschaftliche Politik selbst innerhalb der Regierung und Koalition nur noch geteilte Unterstützung fand, ja sogar mit versteckter und offener Feindschaft zu kämpfen hatte.“ L. Erhard: Wohlstand für alle, Düsseldorf 1957, S. 50.

den Zahlungsbilanzwirkungen der kommenden Verteidigungslasten der Bundesrepublik ohne weiteres gewachsen zu sein¹). Diese Einschätzung der außenwirtschaftlichen Lage scheint für die nur sehr vorsichtige Lockerung der Kreditrestriktionen wichtiger gewesen zu sein als die noch bestehenden binnenwirtschaftlichen Probleme.

Die Stabilisierung der binnenwirtschaftlichen Verhältnisse kam in dieser Zeit gut voran. Die besonders konjunktur reagiblen Erzeugerpreise industrieller Produkte, die – wie erwähnt – im 2. Quartal 1951 eine Rekordsteigerung von 22% gegenüber dem Vorjahr erreicht hatten, erhöhten sich bis Ende 1951 nur noch relativ wenig und gingen dann leicht zurück. Auch die Lebenshaltungskosten sanken ab Anfang 1952 etwas. Die Löhne der Industriearbeiter und Handwerker, die von Mitte 1950 bis Mitte 1951 um 21% gewachsen waren, erhöhten sich bis Mitte 1952 nur um 5% (auf 1,60 DM je Stunde). Die Stabilisierung im Innern war also um die Jahreswende 1951/52 weitgehend erreicht.

Die Lockerung der Geldpolitik bis Ende 1953

Die restriktiven Maßnahmen der Notenbank wurden sichtbar erst im Mai 1952 gelockert, als die Mindestreservesätze und der Diskontsatz gesenkt wurden. Weitere Schritte dieser Art folgten im August 1952 und in den ersten Monaten von 1953. Der Diskont- und der Lombardsatz waren nun wieder auf den Stand vor der Koreakrise gesenkt, die Mindestreservesätze allerdings nicht ganz. Im Mai 1952 war der Abbau der Mindestreservesätze dazu benutzt worden, diese Sätze zusätzlich zu den alten Kriterien auch nach „Reserveklassen“, d. h. je nach der Größe des Kreditinstituts, zu differenzieren und überdies den Abstand zwischen den Reservesätzen für Termin- und Spareinlagen geringer zu halten, die Sätze für Spareinlagen also nicht so stark wie vorher zu begünstigen. Der Zentralbankrat zog damit notwendige Konsequenzen aus den unterschiedlichen Entwicklungstendenzen einzelner Bankengruppen und Einlagenarten. Zunehmend bekam die Struktur des Bankwesens in der Bundesrepublik ein neues Profil, das sich u. a. durch das wachsende Gewicht der Spareinlagen, die abnehmende Bedeutung kleinerer Privatbanken und das Vordringen öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute von dem in der Vorkriegszeit unterschied²).

Der Einsatz kreditpolitischer Instrumente allein würde jedoch diese Periode der Politik der Bank deutscher Länder nicht richtig charakterisieren. Insbesondere wäre es nicht angezeigt,

1 GB 1952, S. 13.

2 Vgl. Die Stellung der einzelnen Institutsgruppen im deutschen Bankensystem, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 13. Jg., März 1961, S. 28; Die Entwicklung des Bankstellennetzes in der Zeit von Ende 1957 bis Ende 1960, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, 13. Jg., Febr. 1961, S. 13; Bericht der Bundesregierung über die Untersuchung der Wettbewerbsverschiebungen im Kreditgewerbe und über eine Einlagensicherung („Wettbewerbsenquete“), Bonn, Nov. 1968, Bundestagsdrucksache V/3500.

aus den geringen Veränderungen beim Einsatz der Instrumente von Anfang 1953 bis Mitte 1953 (Diskontsenkung auf $3\frac{1}{2}\%$) und im Frühjahr 1954 (Diskontsenkung auf 3%) schon auf eine ausgewogene monetäre Entwicklung schließen zu wollen. Zunehmend geriet nun das monetäre Geschehen unter den Einfluß der staatlichen Finanzpolitik und der außenwirtschaftlichen Vorgänge. Die Zentralbankpolitik tolerierte in dieser Zeit diese Einflüsse, zumal sie sich, wie noch zu zeigen ist, teilweise kompensierten. Eine zeitweilige Abstinenz im Einsatz kreditpolitischer Mittel schien aber auch gesamtwirtschaftlich tolerabel. Die wichtigsten Indikatoren deuteten auf eine weitere Normalisierung und Stabilisierung der wirtschaftlichen Lage hin. Die Erzeugerpreise gingen seit dem Herbst 1952 (bis Mitte 1954) zurück, die Arbeitslosigkeit nahm weiter ab und die Produktion wuchs, wenn auch nur relativ langsam. Saison- und trendbereinigt war eine leichte Konjunkturabschwächung zu erkennen (vgl. Schaubild 2), die nach der vorangegangenen Übertreibung unvermeidlich war. Zusätzliche kreditpolitische Erleichterungen erschienen der Bank deutscher Länder nicht angezeigt.

Außenwirtschaftliche und finanzpolitische Einflüsse

Schon in dieser frühen Phase der Nachkriegsentwicklung gewannen nach einiger Zeit die Geldzuflüsse aus dem Ausland zunehmend an Bedeutung für die Geldpolitik, wenngleich sie noch nicht dominierten. Freilich waren die Geldzuflüsse aus dem Ausland, die ab Mitte 1951 die Abflüsse ablösten, nicht ausschließlich die Folge marktmäßiger Vorgänge und damit „reiner“ Ausdruck einer starken Zunahme der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit, sondern z. T. das Ergebnis der noch bestehenden Beschränkungen im Waren- und Kapitalverkehr mit dem Ausland. Es ist nicht Gegenstand dieses Beitrags, hierauf näher einzugehen¹); vielmehr genügt es, darauf hinzuweisen, daß die Anfang 1951 ausgesetzte Teilliberalisierung der Wareneinfuhr, die vordem für Importe aus dem OEEC-Raum bestand, Anfang 1952 wiederhergestellt und im Frühjahr 1953 auf rd. 90% aller Einfuhren aus der OEEC erweitert wurde. Die Einfuhren aus dem Dollarraum blieben in dem hier behandelten Zeitabschnitt durchweg genehmigungspflichtig. Die Kapitalausfuhr war ebensowenig frei. Die Bundesrepublik befand sich also zwangsläufig noch in einer eher „merkantilistischen“ Phase ihrer Außenwirtschaftspolitik, in der jede Erhöhung der Deviseneinnahmen gut schien (und nach Lage der Dinge auch gut war), während die Devisenausgaben nur Schritt für Schritt von der staatlichen Kontrolle befreit werden konnten. Für die Geldpolitik bot dies insofern eine gewisse Chance, als ein zu starker Zustrom von Devisen, der binnenwirtschaftlich zuviel Liquidität gebracht hätte, durch eine Ausweitung der Liberalisierung der Einfuhr und später auch des Kapitalverkehrs gebremst werden konnte, eine Möglichkeit, von der, wie erwähnt, zunehmend Gebrauch gemacht wurde.

1 Vgl. O. Emminger: Deutsche Geld- und Währungspolitik im Spannungsfeld zwischen innerem und äußerem Gleichgewicht (1948–1975), in diesem Band.

Geldpolitisch relevant wurde die Aktivierung der Zahlungsbilanz noch im Jahr 1951, in dem die Devisenreserven der Bank deutscher Länder um 2,0 Mrd DM stiegen. Dieser Zufluß vergrößerte sich im Jahr 1952 auf 2,9 Mrd DM und auf 3,6 Mrd DM im Jahr 1953. Bestimmend hierfür waren die Überschüsse der Leistungsbilanz. Der Kapitalverkehr war in dieser Zeit – was bei ziemlich strenger Genehmigungspraxis nicht überrascht – weitgehend ausgeglichen, jedenfalls gilt dies unter Einbeziehung des „Restpostens“ der Zahlungsbilanz (vgl. Tabelle 1). Die Zunahme der Währungsreserven war für die weitere Entfaltung der Wirtschaft sehr bedeutsam, bot sie doch die Gewähr, daß das Wachstum der Produktion nicht plötzlich wegen Devisenknappheit gestoppt werden mußte, was andere Länder, wie z. B. Großbritannien, das von einer besseren Ausgangsbasis gestartet war, alsbald in den unheilvollen Zyklus einer „stop and go“-Politik brachte. Für die Geldpolitik in der Bundesrepublik aber wurden die Devisenzuflüsse allmählich zu einem problematischeren Faktor. Basierend auf dem System fester Wechselkurse, das für die Bundesrepublik mit ihrem Beitritt zum Internationalen Währungsfonds (im August 1952) verbindlich wurde, war die Bank deutscher Länder verpflichtet, zur Aufrechterhaltung stabiler Wechselkurse alle Devisenüberschüsse der Wirtschaft anzukaufen. In den Jahren 1951 bis 1953 wurden auf diesem Wege Zentralbankguthaben in Höhe von rd. 8 Mrd DM geschaffen; das war mehr, als für die Ausweitung der Zentralbankgeldmenge (in Form des Banknotenumlaufs und für die Erfüllung der wachstumsbedingten Zunahme des Mindestreservesolls der Kreditinstitute) erforderlich gewesen wäre, denn sie betrug von 1950 bis 1953 nur rd. 6 Mrd DM. Größere Probleme ergaben sich aber aus dieser eher zu weit gehenden Schaffung von Zentralbankguthaben deshalb nicht, weil die Staatsfinanzen von 1950 bis 1953 monetär restriktiv wirkten. Legt man die Bewegungen auf den Zentralbankkonten der öffentlichen Stellen zugrunde (Aufbau von öffentlichen Guthaben und Abbau von Kassenkrediten), so sind den Banken auf diesem Weg in den Jahren 1950 bis 1953 Zentralbankguthaben in Höhe von etwa 2 Mrd DM entzogen worden¹). Im wesentlichen handelte es sich hier darum, daß die Steuererträge eher zu hoch ausfielen, nachdem 1951 im Rahmen der Stabilisierungspolitik (und im Hinblick auf die ausländischen Gläubiger in der EZU) die Umsatz- und die Körperschaftsteuer erhöht worden waren²). Hinzu kam, daß die Besatzungskosten 1953 erheblich hinter den Haushaltsansätzen zurückblieben. Wenn auch weitgehend nicht so geplant, kompensierten die Kassenüberschüsse der öffentlichen Haushalte die expansiven Einflüsse, die von den Devisenankäufen ausgingen.

1 Zahlenangaben gemäß Tabelle 2; sie stellt auf die Schaffung und Vernichtung von Zentralbankgeld durch „Nichtbanken“ ab, die aber im wesentlichen nur öffentliche Stellen (einschl. Dienststellen der Besatzungsmächte und Gegenwertkonten des Bundes) umfassen. Hier, wie im folgenden, werden die gegenwärtig (1975) gebräuchlichen Definitionen der Liquiditätsanalyse verwendet, die damals z. T. nicht benutzt wurden oder eine etwas andere Bedeutung hatten.

2 Vgl. W. Dreißig: Zur Entwicklung der öffentlichen Finanzwirtschaft seit dem Jahre 1950, in diesem Band.

Tab. 1: Zahlungsbilanz der Bundesrepublik Deutschland*)

Mrd DM

Position	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
I. Saldo der Leistungsbilanz	- 0,4	+ 2,3	+ 2,5	+ 3,9	+ 3,7	+ 2,2	+ 4,5	+ 5,9	+ 6,0
davon									
1. Warenhandel									
Ausfuhr (fob)	8,4	14,6	16,9	18,5	22,0	25,7	30,9	36,0	37,0
Einfuhr (fob)	10,6	13,0	14,7	14,8	17,9	22,2	24,9	28,4	29,2
Saldo 1)	- 2,3	+ 1,5	+ 2,2	+ 3,7	+ 3,9	+ 3,2	+ 5,6	+ 7,3	+ 7,4
2. Dienstleistungen	- 0,2	- 0,7	+ 0,2	+ 0,7	+ 0,2	- 0,2	+ 0,1	+ 0,5	+ 0,6
3. Übertragungen	+ 2,1	+ 1,5	+ 0,2	- 0,5	- 0,5	- 0,8	- 1,2	- 1,9	- 2,0
II. Saldo der Kapitalleistungen (Kapital-export: —; einschl. „Restposten“)	- 0,1	- 0,3	+ 0,4	- 0,2	- 0,7	- 0,4	+ 0,6	- 0,8	- 2,6
davon									
1. Langfristige Leistungen	+ 0,5	- 0,1	- 0,4	- 0,4	- 0,4	- 0,3	- 0,4	- 0,4	- 1,4
2. Kurzfristige Leistungen	+ 0,1	- 0,5	+ 0,4	- 0,3	+ 0,3	- 0,4	+ 0,2	- 2,3	- 0,9
3. „Restposten“	- 0,8	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,5	- 0,6	+ 0,3	+ 0,7	+ 1,9	- 0,2
III. Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank (Zunahme: —)	+ 0,6	- 2,0	- 2,9	- 3,6	- 3,0	- 1,9	- 5,0	- 5,1	- 3,4

* Bundesgebiet einschl. Berlin (West); vgl. Beilage zu „Statistische Beihefte zu den Monatsberichten der Deutschen Bundesbank“, Reihe 3, Zahlungsbilanzstatistik, Nr. 7, Juli 1975. — 1 Inklusive Transithandel und sonstiger Ergänzungen, die bei der Ausfuhr und Einfuhr nicht enthalten sind. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quantitative Ergebnisse der Geldpolitik

Die Bank deutscher Länder begnügte sich nicht damit, Zentralbankgeld in Form von Bargeld und zur Erfüllung des Mindestreservesolls bereitzustellen, sondern sie beeinflusste mit ihren Mitteln kurzfristig das Geschehen am Geldmarkt und die Ausstattung der Kreditinstitute mit freien Liquiditätsreserven. Auf die Lage am Geldmarkt wirkte sie vor allem mit den traditionellen Instrumenten der Geldpolitik (Änderung von Notenbankzinsen, Rediskontkontingenten und Mindestreservesätzen) ein. Offenmarktoperationen mit Geld-

markttiteln spielten dagegen nur eine geringe Rolle. Das Zentralbanksystem hatte, von Spitzenbeträgen abgesehen, nur bis zu 1/2 Milliarde DM Schatzwechsel und U-Schätze als reine Finanzierungspapiere des Bundes und der Bahn sowie Vorratsstellenwechsel – die einzigen Titel, die damals für die Geldmarktregulierung zur Verfügung standen – im eigenen Portefeuille, es verfügte also gar nicht über eine größere Manövriermasse für eine Liquiditätspolitik dieser Art. Da die Markttendenzen am Geldmarkt seit Mitte 1951 die Liquidisierung der Geschäftsbanken förderten, Offenmarktpapiere also vom Zentralbanksystem per Saldo zu verkaufen gewesen wären, um diese Liquidität etwas zu binden oder jedenfalls unerwünschte Zinswirkungen zu verhindern, bestand keine Chance, dieses Instrument stärker zu entwickeln. Die Kreditinstitute selbst konnten freilich ihren Bestand an solchen Titeln, die von den Schuldern (dem Bund, der Bahn und den Vorratsstellen) emittiert wurden, bis auf rd. 2 Mrd DM erhöhen. Da diese Kreditpapiere in der Regel „in die Geldmarktregulierung“ des Zentralbanksystems einbezogen waren, d. h. jederzeit an die Bank deutscher Länder oder an eine Landeszentralbank verkauft werden konnten, waren bei den Banken hier uno actu mit der Kreditgewährung an diese öffentlichen Stellen „freie Liquiditätsreserven“ entstanden. Es kam hinzu, daß die 1952 eingeführten Rediskontkontingente im weiteren Verlauf mit ihrer Bemessungsgrundlage, dem Eigenkapital bzw. den langfristigen Wirtschaftskrediten der Kreditinstitute, wuchsen. Da die Kreditinstitute überdies ihre tatsächliche Verschuldung beim Zentralbanksystem aus der Rediskontierung von Wechseln laufend zurückführen konnten, im wesentlichen, weil die Verflüssigung aus den Devisenzugängen anhielt, stiegen die freien Liquiditätsreserven auch auf diese Weise. Schritte dagegen unternahm der Zentralbankrat in dieser Zeit nicht, der Tatbestand als solcher wurde freilich registriert¹). Die „freien Liquiditätsreserven“, d. h. die Summe aller jederzeit an das Zentralbanksystem veräußerbaren Aktiva der Kreditinstitute zuzüglich Überschußguthaben – eine Definition, die damals freilich noch nicht verwendet wurde²) –, erreichten Ende 1953 den Betrag von über 5 Mrd DM. Die Bank verhielt sich auch weitgehend passiv, als die Liquidisierung der Kreditinstitute 1953/54 so weit ging, daß zeitweilig hohe „Überschußreserven“ entstanden, also die Zentralbankguthaben der Kreditinstitute das Mindestreservesoll übertrafen und damit in besonderem Maße auf Anlage und mithin auf eine Beschleunigung der monetären Expansion drängten. Der Satz für Tagesgeld hielt sich in dieser Zeit nicht nur nahe beim Diskontsatz, sondern unterschritt diesen Mitte 1953 längere Zeit erheblich. Erstmals seit der Währungsreform war also „aktuelles“ wie „potentielles“ Zentralbankgeld reichlich vorhanden.

1 Im späten Frühjahr 1953 schrieb die Bank deutscher Länder: „Typisch für den verbesserten Liquiditätsstatus ist die starke Verminderung der Inanspruchnahme des Refinanzierungskredits. Berücksichtigt werden muß aber auch die beträchtliche *Erhöhung der sog. Sekundärliquidität*, d. h. ihres Bestandes an zentralbankfähigen Papieren“ (GB 1952, S. 15; *kursiv* vom Verfasser).

2 Das hiermit praktisch identische Konzept eines „freien Liquiditätsspielraums“ ist von O. Pfeleiderer beschrieben in seinem Artikel: Mindestreservpolitik, in: „Handwörterbuch der Sozialwissenschaften“, Göttingen 1961.

Tab. 2: Zentralbankgeld und Bankenliquidität ts)

Veränderungen in Mrd DM, errechnet aus Jahresendständen

	1950	1951	1952	1953	Summe 1950 -53	1954	1955	1956	1957	1958	Summe 1954 -58
I. Zentralbankgeldmenge	+0,9	+1,7	+2,0	+1,6	+6,2	+1,2	+1,8	+1,3	+2,1	+2,6	+ 9,0
1. Bargeldumlauf	+0,7	+1,3	+1,6	+1,2	+4,8	+0,9	+1,3	+0,9	+1,7	+1,6	+ 6,4
2. Mindestreserve auf Inlandsverbindlich- keiten 1)	+0,2	+0,4	+0,4	+0,5	+1,5	+0,3	+0,5	+0,4	+0,4	+1,0	+ 2,6
II. Freie Liquiditäts- reserven 2)	-0,0	+1,0	+2,8	+1,0	+4,8	+0,2	+0,4	+2,8	+5,7	+1,7	+10,8
darunter	-	-	-	-	-	-	+0,3	+0,2	+2,8	+0,1	+ 3,4
Mobilisierungstitel nachrichtlich: Stand an freien Liquiditätsreserven	(0,3)	(1,3)	(4,1)	(5,1)	.	(5,3)	(5,7)	(8,5)	(14,2)	(15,9)	.
III. Bestimmungsfaktoren von Zentralbankgeld- menge und freien Liquiditätsreserven (I + II = III)	+0,9	+2,7	+4,8	+2,6	+11,0	+1,4	+2,2	+4,1	+7,8	+4,3	+19,8
1. Devisenan- und -ver- käufe des Zentral- banksystems	-0,6	+2,0	+2,9	+3,6	+ 7,9	+3,0	+1,9	+5,0	+5,1	+3,4	+18,4
2. Veränderung der Nettoguthaben inlän- discher Nichtbanken beim Zentralbank- system	+0,0	-1,0	-0,0	-1,0	- 2,0	-1,3	-0,7	-0,8	+2,4	+0,4	± 0,0
3. Sonstige Einflüsse	+0,4	±0,0	+1,9	-0,6	+ 1,7	-0,2	-0,2	-1,5	+0,1	-0,6	- 2,4
4. Veränderung des Reserve-Solls 3)	-0,5	-0,0	+0,5	+0,1	+ 0,1	-0,0	-0,5	-0,0	-1,3	±0,0	- 1,8
5. Veränderung der Rediskontkontin- gente der Banken und der Geld- marktverschuldung 4)	+1,6	+1,7	-0,5	+0,5	+ 3,3	-0,1	+1,7	+1,4	+1,5	+1,1	+ 5,6

ts Teilweise geschätzt. - 1 In jeweiligen Reservesätzen. - 2 Überschußguthaben, inländische Geldmarktpapiere und unausgenutzte Rediskontkontingente (seit 1952), abzüglich Lombardkredite. - 3 Durch Festsetzung neuer Mindestreservesätze (einschl. der wachstumsbedingten Veränderung des Reserve-Solls auf Auslandsverbindlichkeiten). - 4 Geldmarktverschuldung von Nichtbanken gegenüber Kreditinstituten in Form von Titeln, deren Ankauf die Bundesbank zugesagt hat.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Die innere monetäre Entwicklung in der Bundesrepublik wurde im Jahre 1953 und Anfang 1954 also erstmals mit dem Problem der außenwirtschaftlich bedingten Überliquidität konfrontiert, dessen negative Seiten in diesem ersten Stadium freilich noch nicht besonders stark empfunden wurden. Die Expansion der Zentralbankgeldmenge und der gesamten Geldbestände in Händen der Privaten ging ja von einer extrem niedrigen Ausgangsbasis aus. Mit einem jahresdurchschnittlichen Zuwachs von 11,2% (1950 bis 1953) war das Geldvolumen (Bargeld und Sichteinlagen = M_1) überdies kaum stärker gewachsen als das *reale* Brutto-sozialprodukt. Die monetäre Expansion hatte von sich aus in diesen vier Jahren kaum etwas zum Entstehen von Preiserhöhungsspielräumen beigetragen. Die Preise waren vielmehr 1953 trotz ihrer Explosion im Koreaboom aufgrund vorangegangener und späterer Rückgänge nur wenig höher gewesen als 1949; im Durchschnitt der Jahre 1950 bis 1953 waren sie nur um 0,3% gestiegen. Mit Fug und Recht konnte also festgestellt werden, daß der Geldwert im Inneren stabil geblieben war. Der Geldwert nach außen hatte sich nach der Abwertung vom Herbst 1949 eindeutig verbessert. Nimmt man mangels eines besseren Maßstabs den freien Kurs für DM-Banknoten in Schweizer Franken (der natürlich zunächst, als strenge Devisenbewirtschaftung herrschte, den „Gleichgewichtskurs“ nicht richtig wiedergab, sondern die „schwarz“ gehandelte D-Mark unterbewertete), so waren Ende 1953 in Zürich 101 sfrs für 100 DM zu zahlen gegen erst 80 sfrs Anfang 1950¹). Niemals später waren den Geldpolitikern in der Bundesrepublik hinsichtlich der Entwicklung des inneren und äußeren Geldwertes zusammenbetrachtet ähnliche Erfolgserlebnisse vergönnt.

Gleichwohl bleibt zu fragen, weshalb die Bank deutscher Länder im Jahre 1953 nichts gegen die vergleichsweise starke Liquidisierung der Banken unternahm. Sicherlich war hier wichtig, daß sich die Wirtschaft 1953 in einer – allerdings nicht sehr ausgeprägten – konjunkturellen Flaute befand. Überdies, ja möglicherweise in erster Linie, war die Geldpolitik aber weiterhin beherrscht von dem ungelösten Kapitalmarktproblem und von der Hoffnung, man könne es mit Hilfe einer sehr großzügigen Liquiditätsausstattung der Banken leichter lösen. Dabei hatte die Bank deutscher Länder schon einschlägige Enttäuschungen hinter sich. „An sich hätte also die (sehr aufgelockerte) Geldmarktentwicklung die so dringend erforderliche Wiederbelebung des Kapitalmarktes wesentlich fördern müssen. Eine solche Fernwirkung ist bisher jedoch nur in sehr unvollkommenem Maße eingetreten“, hieß es in dem Anfang Juni 1953 abgeschlossenen Geschäftsbericht für 1952 (S. 15).

Versuche zur Wiederbelebung des Kapitalmarktes

In einem auffallenden Kontrast zu den Erfolgen, die die Bundesrepublik im Wachstum der Wirtschaft und hinsichtlich der Stabilität des Geldwertes im ersten Jahrfünft nach der Wäh-

¹ Monatsdurchschnitte vom Januar 1950 bzw. vom Dezember 1953.

rungsreform erzielen konnte, stehen die geringen Fortschritte, die in dieser Zeit hinsichtlich der Wiedererrichtung eines funktionsfähigen Kapitalmarktes erreicht wurden – ein Minusposten in der wirtschaftspolitischen Bilanz, der auch 25 Jahre später noch nicht völlig beseitigt war. Dabei bestand das Problem keineswegs in einer ungenügenden Geldkapitalbildung. *Ed. Wolf*, Mitglied des Direktoriums der Bank deutscher Länder und der Deutschen Bundesbank von 1950 bis 1964, sprach von einer „Paradoxie“, die hier vorläge: „Auf der einen Seite haben wir eine volkswirtschaftliche Kapitalbildung, die weit über die früherer Jahre hinausgeht . . . Auf der anderen Seite jedoch ist der über den Kapitalmarkt gehende Geldstrom . . . nicht nur im Verhältnis zur gesamten Kapitalbildung, sondern auch absolut niedriger als früher“¹). Das Problem bestand zum einen darin, daß die „volkswirtschaftliche Kapitalbildung“, d. h. die Zunahme des realen Volksvermögens, in den ersten Jahren nach der Währungsreform in starkem Maße aus Gewinnen der Unternehmen und aus Steuermitteln des Staates, also nicht über den Kapitalmarkt, finanziert wurde. Zum anderen aber erfolgte die gleichzeitig stark wachsende Ersparnisbildung zum größten Teil in finanziellen Aktiva, die dem „Kapitalmarkt“ im traditionellen Sinne nicht zuzurechnen waren. Zunächst wurden Geldersparnisse in sehr liquiden Formen in Bargeldbeständen, in Sichteinlagen und kurzfristigen Termineinlagen gebildet; sie waren mehr „Geld“ als „Kapital“. Da aber mit dem Einkommen die Sparfähigkeit wuchs und der Sparwille der Bevölkerung trotz aller vorangegangenen Enttäuschungen groß war, erhöhte sich allmählich auch der Anteil der längerfristig gebundenen Vermögensformen an der gesamten Geldvermögensbildung. 1953 bildeten die privaten und öffentlichen Haushalte sowie die Unternehmen (die sog. inländischen nichtfinanziellen Sektoren) Geldvermögen in Höhe von rd. 20 Mrd DM (gegen 11 Mrd DM 1950); davon gut 85% in längerfristigen Aktiva (vgl. Tabelle 3). Weiterhin aber wurden diese Mittel überwiegend bei Kreditinstituten – auf Sparkonten und in längerfristig gebundenen Termineinlagen – gehalten. Die wichtigen langfristigen Geldanlagen außerhalb des Bankenapparates – in Form von Wertpapieren und Anlagen bei Versicherungen und bei Bausparkassen –, auf die es im Hinblick auf eine möglichst ausgewogene Finanzierungsstruktur der Unternehmen besonders angekommen wäre, gewannen nur langsam an Bedeutung. Von der gesamten Geldvermögensbildung entfielen auf Anlagen außerhalb des Bankensystems 1950 knapp 1 Mrd DM und 1953 rd. 3½ Mrd DM. Die Wertpapieranlage wurde zunächst von Privaten überhaupt gemieden, nur „institutionelle“ Anleger: Banken, private Versicherungen und die Sozialversicherungen erwarben in geringem Umfang solche Titel. Wie noch zu zeigen ist, rechnete die staatliche Kapitalmarktpolitik offensichtlich gar nicht mit Anlagen des Publikums, jedenfalls tat sie mehr, um den normalen Sparer abzuhalten, denn ihn anzulocken. Bis 1952 blieb der Wertpapiererwerb des „Publikums“ unbedeutend, erst 1953 erreichte er den Betrag von gut 1 Mrd DM. Damals bestand freilich die Gefahr, die Restauration des Renten- und Aktienmarktes in seiner ursprünglichen Bedeutung zu überschätzen und die sich

1 *Ed. Wolf*: Probleme der Wiederbelebung des Kapitalmarktes, in: „Schriften des Vereins für Sozialpolitik“, NF Bd. 5, Berlin 1953, S. 117/118.

entwickelnden „Ersatzformen“ der Unternehmensfinanzierung zu negativ zu bewerten. *H. C. Wallich*, dem die erste umfassende Analyse der deutschen Nachkriegswirtschaft aus der Sicht eines Ausländers zu danken ist, meinte: „Die Enge des Wertpapiermarktes hat sich nicht als ein so großes Hindernis für die deutsche Wirtschaftserholung erwiesen, wie ursprünglich angenommen“¹). Zweifellos wurde das Wachstum der Wirtschaft durch die hohe Selbstfinanzierungsrate und den großen Anteil von Bankkrediten an der Fremdfinanzierung der Unternehmen nicht gehemmt. Wohl aber mußten längerfristig Kapitalfehlleitungen befürchtet werden. Auch die Vermögensverteilung erhielt für längere Zeit eine gesellschaftspolitisch unerwünschte Schlagseite. Das galt nicht nur für den zunächst sehr hohen Vermögenszuwachs bei den Unternehmen, sondern auch für denjenigen des Staates, der wegen des tatsächlichen oder vermeintlichen Mangels an langfristigem Kapital selbst zum bedeutenden Kreditgeber für den Wohnungsbau und die Wirtschaft wurde. Nicht unproblematisch war auch die überragende Bedeutung der Banken als Finanziers, eine Stellung, die ihnen zwangsläufig zuwuchs, solange die privaten Sparer die Wertpapieranlage und andere Geldanlagen scheuten, weil sie ihnen zu wenig liquide und zu unsicher erschienen.

Diese Probleme wurden von unabhängigen Beobachtern in jenen Jahren durchaus gesehen, aber die Kapitalmarktpolitik der Bundesregierung war zunächst in eine Sackgasse geraten. Das „Gesetz über den Kapitalverkehr“ vom 2. 9. 1949, das bis Ende 1952 galt und ressortmäßig vom Bundesfinanzministerium praktiziert wurde, trug eindeutig dirigistische Züge. Beherrscht von der letztlich unbewiesenen Behauptung, daß ein marktgerechter Zins unvereinbar sei mit dem Bedarf an Wohnungsneubauten und den Mieten für Wohnungen in diesen Neubauten, wurden während der Geltungsdauer dieses Gesetzes nur Emissionen mit niedrigen Zinsen erlaubt. Pfandbriefe und Kommunalobligationen, die wichtigsten Rentenwerte in jener Zeit, mußten mit einem Zinssatz von 5% (Ausgabekurs 98) begeben werden. Die Emissionsgenehmigung wurde nur nach Einholung eines Gutachtens des „Kapitalverkehrsausschusses“ erteilt, der aus je einem Vertreter des Bundesfinanzministeriums, des Bundeswirtschaftsministeriums, der Bank deutscher Länder und der Kreditanstalt für Wiederaufbau bestand²). Der erlaubte Nominalzins von 5% war ein reiner Wohltätigkeitssatz zugunsten des Wohnungsbaus, der den Marktverhältnissen nicht entsprach. Wertpapiere dieser Ausstattung wurden vor allem an öffentliche Stellen, im wesentlichen an Sozialversicherungen, verkauft. Dabei handelte es sich gewissermaßen um Durchleitgelder dieser Stellen für den sozialen Wohnungsbau. Auch Banken erwarben z. T. solche Papiere. Die zunehmende Kritik an dieser Politik³) zwang schließlich zu einer Revision. Es ist vermutlich kein Zufall, daß

1 *H. C. Wallich*: Triebkräfte des deutschen Wiederaufstiegs, a. a. O., S. 175.

2 *J. v. Spindler*: Geldmarkt, Kapitalmarkt, Internationale Kreditmärkte, Stuttgart 1960, S. 184 ff.

3 Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium hielt die Freigabe des Kapitalmarktzinses für den Wiederaufbau des Kapitalmarktes für unentbehrlich. Vgl. Gutachten vom 6. Juli 1952, „Wiederaufbau des Kapitalmarktes und Zinspolitik“, Sammelband, S. 152.

Tab. 3: Kapitalmarkt

A. Geldvermögensbildung der inländischen nichtfinanziellen Sektoren 1)

Position	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
1. Längerfristig	5,7	6,9	10,8	16,7	18,3	16,9	17,5	20,6	19,4
darunter									
bei Banken	4,0	3,6	5,6	8,8	10,1	7,8	7,8	10,2	9,9
bei Bausparkassen	0,3	0,2	0,3	0,5	0,8	0,8	0,8	1,0	1,2
bei Versicherungen	0,5	0,7	0,9	1,2	1,5	1,4	1,6	2,1	2,2
in Rentenwerte	0,2	0,6	0,9	1,6	2,4	2,2	1,6	1,4	2,0
in Aktien	— 0,0	0,0	— 0,1	0,1	0,2	0,9	1,4	1,1	0,7
2. Kurzfristig	5,9	5,7	5,7	3,3	3,2	5,1	5,1	4,7	4,5
3. Insgesamt	11,6	12,7	16,5	20,0	21,5	22,0	22,6	25,3	23,8

B. Nettoabsatz und -erwerb von festverzinslichen Wertpapieren

Position	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
Gesamtabsatz	0,7	0,7	1,5	2,9	4,7	3,5	1,7	3,5	7,8
von Banken	0,4	0,6	1,0	1,7	3,6	3,1	1,6	2,5	4,4
Unternehmen	0,3	0,1	0,1	0,4	0,8	0,6	0,3	0,9	2,8
darunter									
Bundesbahn/ Bundespost	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	1,3
öffentlichen Haushalten	—	0,0	0,4	0,8	0,4	— 0,2	— 0,2	0,0	0,4
vom Ausland	—	—	—	—	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
Gesamterwerb	0,7	0,7	1,5	2,9	4,7	3,5	1,7	3,5	7,8
von Banken 2)	0,5	0,1	0,6	1,0	1,9	1,4	0,1	1,6	4,9
Versicherungen	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,2	0,3	0,4	0,8
privaten Haus- halten	— 0,1	— 0,1	0,2	0,7	0,4	0,4	0,6	0,5	1,2
Unternehmen	0,1	0,1	0,2	0,3	1,1	0,6	0,2	0,3	0,3
öffentlichen									
Haushalten	0,2	0,6	0,5	0,6	0,9	1,2	0,8	0,6	0,5
vom Ausland	—	—	—	0,0	0,0	— 0,4	— 0,3	0,1	0,1

1 Private und öffentliche Haushalte, Unternehmen (ohne Banken, Versicherungen und Bausparkassen). — 2 Einschl. Bausparkassen. — Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Zahlenübersichten und methodische Erläuterungen zur gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank 1950 bis 1974, Sonderdruck, Mai 1975.

sie erst erfolgte, nachdem am 30. 8. 1952 die ressortmäßig zuständige Abteilung „Geld und Kredit“ aus dem Geschäftsbereich des Bundesfinanzministeriums ausgegliedert und vom Bundeswirtschaftsministerium übernommen wurde, dem, mit Ludwig Erhard an der Spitze, der Zinsdirigismus ein Dorn im Auge war.

Mit dem „Gesetz zur Förderung des Kapitalmarktes“ vom 15. 12. 1952 wurde der Zinsdirigismus abgeschafft und von einem Steuerdirigismus komplizierter Art abgelöst¹⁾. Danach waren in steuerlicher Hinsicht drei Typen von festverzinslichen Wertpapieren im Umlauf:

1. Rentenwerte mit steuerfreien Zinserträgen (vor allem Pfandbriefe und Kommunalobligationen, soweit 90% des Emissionserlöses dieser Titel für den sozialen Wohnungsbau und verwandte Investitionen verwendet wurden);
2. Rentenwerte, die einer pauschalen Quellensteuer von 30% unterworfen waren;
3. Tarifbesteuerte Rentenwerte aus früheren Emissionen.

Die Ausweitung des Rentenabsatzes im Jahre 1953 war bereits auf diese teilweise Lockerung des Zinsdirigismus zurückzuführen. Daß dieses Drei-Klassen-System für Anleihen alsbald neue Fehlentwicklungen zeitigen mußte, lag auf der Hand. Der Nachteil der steuerlichen Kapitalmarktförderung lag neben der steuerlichen Ungerechtigkeit einmal darin, daß bestimmte Kapitalnehmer, vor allem die Industrie, gegenüber den besonders begünstigten Emittenten diskriminiert wurden, und zum anderen darin, daß die Auflockerung des Kapitalmarktes und die damit verknüpfte Zinssenkung aufgehalten wurden²⁾. Ein hoher Beamter der Finanzverwaltung würdigte diese Phase des Zinsdirigismus am Kapitalmarkt dennoch durchaus positiv: „Nach Jahren weitgehender Gleichgültigkeit der Sparer war es durch die Steuerbefreiung der Zinserträge gelungen, den festverzinslichen Wertpapieren wieder ein gewisses Ansehen in der Öffentlichkeit zu verschaffen. Die starke steuerliche Bevorzugung einzelner Wertpapierarten... führte aber zu einem wachsenden Widerstand auch gegen dieses Kapitalmarktförderungsgesetz“³⁾. Nun, ein „Widerstand“ war dies wohl weniger als die Einsicht, daß diese Art von Steuervergünstigungen in keinem Verhältnis zum wirtschaftspolitischen Ertrag stand. Allerdings wurden die Steuervergünstigungen lange und zweifellos auch mit z. T. dubiosen Argumenten verteidigt. Zu bedeutsam waren sie für bestimmte Gruppen von Wertpapierbesitzern, denen man hier „ein Instrument, mit dem in herrlicher Weise legale Steuerflucht getrieben werden kann“⁴⁾, zur Verfügung gestellt hatte. Noch heute (Herbst 1975) befinden sich über 6 Mrd DM steuerfreie Papiere „im Umlauf“.

1 Vgl. hierzu *B. Benning*: Struktur und Entwicklung des deutschen Kapitalmarktes, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln Nr. 106 vom 13. 11. 1958, S. 1.

2 GB 1953, S. 22.

3 *J. v. Spindler*, a. a. O., S. 187 f.

4 *A. Hahn*: Geld und Kredit, Frankfurt a. M. 1960, S. 22.



Foto: Englert

Wilhelm Vocke
Präsident des Direktoriums der Bank deutscher Länder
1948–1957

genauer: nicht im Umlauf, sondern in festen Händen, und zwar wohl in erster Linie in Händen von Kreditinstituten.

So bekam der Rentenmarkt gegen Ende des hier behandelten Zeitabschnitts – Ende 1953 und Anfang 1954 – Nachhilfe von zwei Seiten: erstens von den Steuerprivilegien für Zinserträge und zweitens von der erwähnten zunehmenden Verflüssigung des Bankenapparates. Daß unter diesen Umständen insbesondere die Kreditinstitute am Kauf von Rentenwerten stark interessiert waren, ist nicht überraschend. Hatten sie 1952 ihr Rentenportefeuille nur um 0,6 Mrd DM erhöht, so 1953 bereits um 1 Mrd DM und 1954, das sei hier vorwegnehmend bemerkt, um 1,9 Mrd DM (Tab. 3). Die Banken übernahmen damit eine Transformationsfunktion, die ihnen dadurch zufiel, daß das Publikum das Geldkapital weiter vorwiegend bei ihnen anlegte. Die wirtschaftspolitischen Krücken für den Kapitalmarkt waren aber weiterhin massiv und – wie sich später zeigte – kein Mittel, um dem Rentenmarkt ein solides Fundament zu schaffen.

Die Geldpolitik im Konjunkturzyklus 1954 bis 1958

Der konjunkturelle Hintergrund

Entsprechend der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung geriet die Geldpolitik ab 1953/54 für einige Zeit in ein ruhigeres Fahrwasser. Produktion und Beschäftigung waren in ihrer Grundtendenz stark aufwärts gerichtet, der Lebensstandard übertraf den Vorkriegsstand und näherte sich rasch dem in anderen europäischen Industrieländern. Die Arbeitslosigkeit nahm weiter ab, Vollbeschäftigung wurde schließlich erreicht, und außer einem Arbeitsplatz hatten die meisten Bürger auch wieder eine menschenwürdige und vielfach komfortable Wohnung. Die öffentlichen Haushalte wiesen eher Überschüsse als Defizite auf. Überdies festigte sich die außenwirtschaftliche Position weiter, ja zunehmend wurden die Devisenüberschüsse zum Problem. Zunächst freilich wurden sie vorwiegend als ein Zeichen wirtschaftlicher Prosperität betrachtet, an der nichts geändert werden mußte. Wenn schon, dann sollte man nicht den „Gesunden“, sondern die „Kranken“, die Defizitländer, kurieren¹). Die Preisentwicklung im Inland blieb gemäßigt; es waren „goldene Jahre“ der Kredit- und Wirtschaftspolitik²).

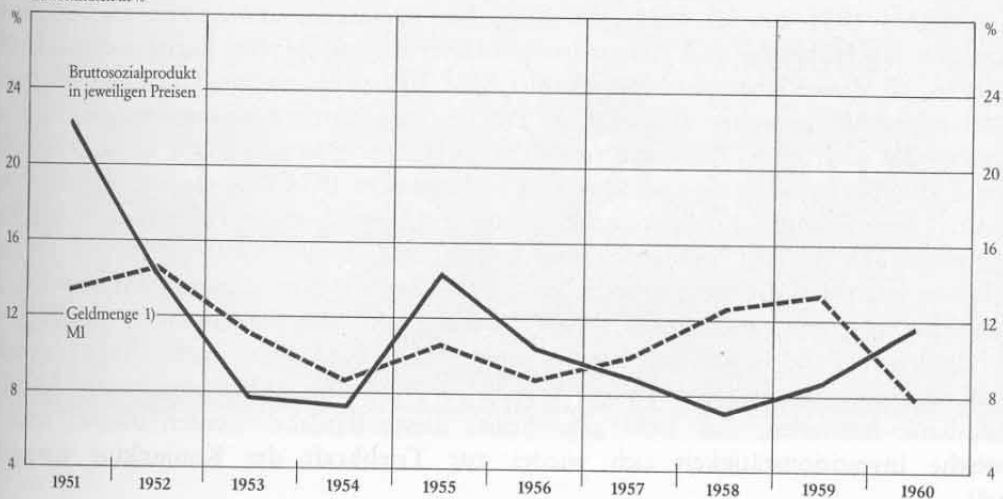
Mit der Normalisierung der wirtschaftlichen Lage stellte sich ein ziemlich „normaler“ Verlauf des Konjunkturzyklus ein. Gemessen an den trend- und saisonbereinigten Werten

1 W. Vocke, Ansprache bei der 7. Kreditpolitischen Tagung der „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“, in: Bank deutscher Länder, Auszüge aus Presseartikeln Nr. 53, Frankfurt a. M., vom 24. 5. 1957, S. 3.

2 R. Stucken, a. a. O., S. 250 ff.

Bruttosozialprodukt und Geldvolumen

Zuwachsraten in %



1) Errechnet auf der Basis von Jahresdurchschnitten.

BBk

hatte die Industrieproduktion ihre schwächste Phase in der ersten Jahreshälfte von 1954. Danach setzte sich eine Beschleunigung des Produktionsanstiegs durch, der auf der Nachfrageseite – das „klassische“ Muster späterer Zyklen vorwegnehmend – von der Ausweitung der Auslandsnachfrage und der Anlageinvestitionen getragen wurde. Im Hinblick auf das gleichzeitige Wachstum des Produktionspotentials, und zwar sowohl der Arbeitskräfte als auch der Produktionsanlagen, vollzog sich der Konjunkturaufschwung 1954 zunächst ohne stärkere Preissteigerung auf der Verbraucherstufe. Dies galt allerdings nicht für die Preise im Wohnungsbau, die seit Anfang 1954 stark stiegen und die Hypertrophie der Nachfrage in diesem Sektor anzeigten, ohne daß freilich darauf zunächst wirtschaftspolitisch reagiert worden wäre. Die Kanalisierung großer Teile der Kapitalbildung in diesen Sektor über den Steuerdirigismus am Rentenmarkt und über andere Arten der staatlichen Wohnungsbauförderung erweckte bei Beobachtern schon damals den Eindruck, daß hier des Guten zuviel getan werden könnte.

In das Stadium einer Hochkonjunktur geriet die Wirtschaft erst 1955, als zu den Auftriebstendenzen aus dem Ausland und der Investitionstätigkeit die schließlich unvermeidliche Beschleunigung im Anstieg der privaten Verbrauchsausgaben (1954: +7%, 1955: +12%) hinzukam. Unter dem Einfluß restriktiver Maßnahmen – aber sicherlich auch zykluseigener Kräfte – wurde dem Boom Ende 1955/Anfang 1956 die Spitze gebrochen. Namentlich die Anlageinvestitionen wuchsen nun nur noch schwächer, und im Bausektor kam es sogar vorübergehend zu einem leichten Rückschlag. Die Preisstabilität blieb aber weiterhin gefähr-

det, da nun sofort das „Exportventil“ spielte: Der Überschuß der Waren- und Dienstleistungsbilanz (Außenbeitrag gemäß volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung) stieg von 3,9 Mrd DM 1955 auf 6,5 Mrd DM 1956. Die Konfliktsituation zwischen binnenwirtschaftlicher Stabilisierung und außenwirtschaftlicher Expansion verschärfte sich noch 1957 und 1958, als dieser Überschuß auf rd. 8½ Mrd DM stieg, während sich das Wachstum der Inlandsnachfrage weiter abschwächte. Die privaten Verbrauchsausgaben erhöhten sich beispielsweise nach einer Zunahme von 11% im Jahre 1956 wie folgt: 1957: 9%, 1958: weniger als 8%. Im Verlaufe von 1957 und insbesondere 1958 wies die Inlandskonjunktur eindeutig Zeichen eines Konjunkturrückschlags auf: zwangsweise Lagerbildung bei Rohstoffproduzenten (Kohle), Tendenzen zum Lagerabbau bei den Verarbeitern und im Handel. Hinzu kam, daß die Konsumwelle bei „traditionellen“ Verbrauchsgütern abebbte. Die Geldpolitik reagierte auf diese Verschlechterung der Binnenkonjunktur alsbald mit Lockerungen, auf die weiter unten näher eingegangen wird. Nach nicht allzu langer Zeit stärkte sich die Investitionsneigung. Bereits im Frühjahr 1959 konnte die Deutsche Bundesbank feststellen, daß 1959 „das bisher ‚beste Baujahr‘ werden dürfte“ und die heimische Investitionstätigkeit sich wieder zur Triebkraft der Konjunktur entwickelt habe¹).

Die Preise und die Kosten verhielten sich in dem Konjunkturzyklus 1954 bis 1958 bereits merklich anders als in den ersten fünf Jahren nach der Währungsreform. Während, wie schon dargelegt, im ersten Jahrfünft die Preise nicht nur stark nach oben ausschlugen, sondern auch wieder zurückgingen, wechselten 1954 bis 1958 lediglich noch Jahre mit Preissteigerungen (1955 bis 1957) mit solchen, in denen die Preise stabil blieben (1954 und 1958); das Gesamtpreisniveau ging also nicht mehr zurück. Im Durchschnitt aller fünf Jahre erhöhte sich damit das Niveau der Lebenshaltungskosten um 1,7% gegen praktisch unveränderte Preise von 1949 bis 1953²). Es war schon damals nur ein schwacher Trost, daß viele andere Länder (nicht aber die Schweiz, Belgien und die USA) größere Preissteigerungsraten aufwiesen als die Bundesrepublik; aber natürlich lag eine der Ursachen für die ungünstige Preisentwicklung in den inflatorischen Umweltbedingungen. Die andere Komponente, die „hausgemachte Inflation“, ließ sich – etwas vordergründig – mit dem starken Kostenanstieg, insbesondere dem kräftigen Lohnanstieg in der erreichten Phase der Vollbeschäftigung, erklären. Tatsächlich war auch diese Kostensteigerung untrennbar mit der allgemeinen Übernachfrage verbunden, die unter den währungspolitischen Rahmen-

1 GB 1958, S. 22. – Für die Beschreibung des Konjunkturablaufs im einzelnen und die Dokumentation hierzu auf die jeweiligen Geschäftsberichte der Bank deutscher Länder bzw. ab 1957 auf diejenigen der Deutschen Bundesbank (Abschnitte „Allgemeiner Überblick“ und „Konjunkturelle Entwicklung“) hingewiesen.

2 H. Schlesinger: Geldwertstabilität und Geldpolitik, Augsburg 1972, S. 5 ff.



Vorderseite



Rückseite

Bank deutscher Länder
Banknote
10 Deutsche Mark
22. August 1949

bedingungen jener Jahre zunehmend schwerer und insbesondere nicht mit anhaltendem Erfolg zu bändigen war¹).

Geldpolitik als antizyklische Politik

In dem ersten „normalen“ Konjunkturzyklus der Nachkriegszeit verfolgte die Notenbank neben anderen Zielen eine auf Glättung der konjunkturellen Ausschläge gerichtete Politik. Sie hat es selbst nicht so formuliert und zunächst vielleicht auch nicht ganz so gesehen, denn die Vorstellungen darüber, ob es wieder einen Konjunkturzyklus alten Stils geben würde, waren nicht abgeklärt und konnten es bei der Kürze des Beobachtungszeitraumes auch nicht sein. Wenn aber gleichwohl angestrebt wurde, „Spannungen, die sich aus der Voll- und Überbeschäftigung ergeben, zu bekämpfen“²), oder in anderen Zeiten die „Normalisierung der wirtschaftspolitischen Verhältnisse“ einen „liberalen Kurs“³) erlaubte, so bedeutete das praktisch nichts anderes als eine antizyklische Politik.

Im nachhinein kann nun, nachdem exakte Zeitreihenanalysen vorliegen (vgl. Schaubild 2), der Frage nachgegangen werden, wie es damals mit dem zeitlichen Zusammenhang zwischen dem Einsatz der geldpolitischen Instrumente und dem Wandel der konjunkturellen Lage bestellt war. Hier stellt man bei den Wendepunkten des Konjunkturzyklus⁴), die in den Zeitraum 1954 bis 1958 fallen (Beginn eines Aufschwungs Frühjahr 1954, konjunktureller Höhepunkt Ende 1955, Ende des darauffolgenden Abschwungs Anfang 1959) fest, daß die geldpolitischen Maßnahmen der jeweiligen Tendenzumkehr erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung folgten. Die Ursachen für diese time-lags und das Fehlen jeglicher prophylaktischer Maßnahmen sind freilich nicht primär und auf keinen Fall allein darin zu suchen, daß die „wahre“ Konjunkturlage im jeweiligen Zeitpunkt nicht so genau zu analysieren gewesen war, wie das später mit einer Verfeinerung der Konjunkturanalyse und überhaupt im nachhinein möglich ist⁵). Entscheidend hierfür war vielmehr, daß neben der

1 In einer OEEC-Studie wurden eine gesamtwirtschaftliche Übernachfrage („demand-pull“) sowie exzessive Tariflohnsteigerungen („cost-push“) als wichtigste Ursachen steigender Preise hervorgehoben. Die dort genannten Symptome einer „demand-pull inflation“, nämlich Anspannung der produktiven Ressourcen und Kapazitäten sowie Mangel an Arbeitskräften, waren auch in der Bundesrepublik gegeben. Vgl. W. Fellner, M. Gilbert, B. Hansen u. a.: *The Problem of Rising Prices*, OEEC, Mai 1961, S. 33 ff.

2 GB 1956, S. 3 ff.

3 GB 1954, S. 20 ff.

4 Wendepunkt definiert als das Maximum oder Minimum der saison- und trendbereinigten Werte der Industrieproduktion.

5 Das 1956/57 in der Bank deutscher Länder entwickelte Saisonbereinigungsverfahren ist als erstes in der Bundesrepublik in größerem Umfang für Saisonbereinigungen und Trendanalysen wirtschaftsstatischer Zeitreihen verwendet worden. Vgl. Monatsbericht der Bank deutscher Länder vom März 1957, „Zur Ausschaltung der Saisonbewegungen aus wirtschaftsstatischen Reihen“, S. 40–50; außerdem: H. Schlesinger:

antizyklischen Zielsetzung andere Ziele der Geldpolitik ebenfalls eine – und zeitweilig wohl dominierende – Rolle spielten.

Zinspolitik

Besonders deutlich wird dies, wenn den Motiven nachgegangen wird, warum trotz des erkennbaren Endes der konjunkturellen Flaute im Mai 1954 der Diskontsatz von $3\frac{1}{2}\%$ auf 3% – und damit auf den niedrigsten Satz seit 1905 – gesenkt wurde. Die Bank deutscher Länder erklärte ausdrücklich, daß hierfür „akute konjunkturpolitische Sorgen ... in der Tat keine Rolle gespielt (haben). Alle neueren Konjunkturdaten bestätigen vielmehr, daß sich die deutsche Wirtschaft in einem Aufschwung befindet“. Als Gründe für die Diskontsenkung wurden vielmehr genannt: Hohe Spartätigkeit, Überschüsse der Zahlungsbilanz sowie der Tatbestand, daß „das deutsche Zinsniveau noch immer hoch ist und die Diskontsenkung ... doch zu einer gewissen Beschleunigung seines Abbaus beitragen kann“¹). Die Diskontsenkung war also Ausdruck der damals weit verbreiteten Ansicht, daß das Zinsniveau in der Bundesrepublik aus vielerlei, insbesondere institutionellen Gründen überhöht sei. Es herrschte die Vorstellung vor, daß der Grenzertrag des Kapitals durch Kostensteigerungen beträchtlich abgenommen habe und ohne Zinsrückgang hieraus über kurz oder lang eine Beeinträchtigung der Investitionen folgen müsse²). Diese mehr strukturellen als konjunkturellen Aspekte beeinflussten zweifellos die abwartende Haltung des Zentralbankrates auch in den folgenden $1\frac{3}{4}$ Jahren, in denen der Konjunkturaufschwung sich schließlich seinem Höhepunkt näherte, ohne daß der Diskontsatz erhöht worden wäre. In dieser Zeit wurden zwar liquiditätspolitische Maßnahmen restriktiver Art ergriffen, der Diskontsatz, als das in der Öffentlichkeit am meisten beachtete Signal, wurde aber erst im August 1955 um $\frac{1}{2}\%$ auf $3\frac{1}{2}\%$ heraufgesetzt. Die Bank deutscher Länder legte Wert darauf, in dieser Heraufsetzung vor allem eine Mahnung zu sehen (vor den Gefahren der Hochkonjunktur) und damit „eine Fortsetzung der ‚moral suasion‘ auf einer anderen Ebene“, und nicht eben eine materiell sehr gravierende Maßnahme³).

Zeitliche Verzögerungen in der Zinspolitik sind auch in der zweiten Phase dieses Konjunkturzyklus zu beobachten, als die Hochkonjunktur zu Ende ging und die konjunkturelle Abschwächung begann, die Anfang 1956 einsetzte und bis Ende 1958 dauerte. Zu Beginn dieser Entwicklung, in den ersten fünf Monaten von 1956, wurde der Diskontsatz noch zweimal – und zwar jeweils um 1% im März und im Mai – auf schließlich $5\frac{1}{2}\%$ erhöht.

Was kann die quantitative Wirtschaftsforschung als Wirtschaftsstatistik und Ökonometrie zur Konjunkturdiagnose beitragen? in: „Schriften des Vereins für Socialpolitik“, NF Bd. 25, Berlin 1962, S. 127 ff.

1 Bank deutscher Länder, Monatsbericht Mai 1954, S. 3/4.

2 a. a. O., S. 4.

3 GB 1955, S. 17.

Begründet wurde insbesondere die letzte Maßnahme mit der „Übersteigerung der Konjunktur“, also der „anhaltenden Übernachfrage“, wobei nicht zuletzt auf das steigende Preisniveau verwiesen wurde, aus dem zu folgern sei, daß die Gesamtnachfrage ständig über das Gesamtangebot hinausginge¹⁾. Bedenkt man, daß die Preise ihrerseits aber „nachhinkende“ Indikatoren der Konjunktur sind, und die Lebenshaltungskosten tatsächlich in den sechs Monaten vor dieser letzten Diskonterhöhung nur um 1% gestiegen waren gegen 2 bis 3% in den sechs Monaten davor, so erscheint die Begründung der Diskonterhöhung vom 19. Mai 1956 nicht so ganz schlüssig. Eine „Motivforschung“ eingehenderer Art zeigt jedoch, daß der Zentralbankrat vor allem von der längerfristigen Tendenz zur Verstärkung des Preisauftriebs beeindruckt war, die unabhängig von der kurzfristigen Entwicklung mehr und mehr zutage trat. Die Absicht, diese Tendenz umzukehren, wurde offensichtlich über das kurzfristige konjunkturpolitische Ziel gesetzt. Für die Öffentlichkeit war diese Zielsetzung vielleicht nicht ganz deutlich. Jedenfalls war diese Diskonterhöhung der Grund für eine vielbeachtete öffentliche „Schelte“ durch Bundeskanzler Adenauer²⁾.

Die Bank deutscher Länder reagierte in ihrer Zinspolitik knapp vier Monate später, im September 1956, auf die konjunkturelle Entspannung. Sie begründete die Maßnahmen mit dem Nachlassen der Marktspannungen und einer Dämpfung der Auftriebstendenzen. Ganz besonders aber unterstrich sie, daß der Preisauftrieb „seit einigen Monaten zum Stillstand gekommen ist“³⁾. 1957 wurde der Diskontsatz in zwei Stufen auf 4% und bis Mitte 1958 in weiteren zwei Stufen auf 3% gesenkt. Diese Bewegung entsprach durchaus der sich abschwächenden Konjunktur. Ohne dem folgenden Beitrag⁴⁾ vorgreifen zu wollen, sei zur Abrundung des Gedankengangs noch angemerkt, daß die Senkung des Diskontsatzes auf den bisherigen historischen niedrigsten Stand – $2\frac{3}{4}\%$ am 10. Januar 1959 – bereits in die Anfangsphase eines neuen Konjunkturaufschwungs fiel. Nähme man nur die konjunkturelle Entwicklung als Kriterium, so wäre in dem hier behandelten Jahrfünft zumindest die Zinspolitik der Zentralbank im jeweils „letzten Schritt“ in restriktiver oder expansiver Richtung zu spät

1 Monatsberichte der Bank deutscher Länder, Mai 1956, S. 3 f.

2 K. Adenauer bezeichnete in seiner Rede am 23. Mai 1956 anlässlich einer Veranstaltung des Bundesverbandes der Deutschen Industrie im Kölner Gürzenich die Diskonterhöhung vom 19. Mai als einen „schweren Schlag gegen die deutsche Konjunktur“ und als ein „Fallbeil, das die kleinen Leute trifft“ (vgl. Auszüge aus Presseartikeln der Bank deutscher Länder, Nr. 58 vom 28. 5. 1956). Aufsehen erregte diese Rede nicht zuletzt deshalb, weil der Zentralbankrat seinen Beschluß in Anwesenheit des Bundeswirtschaftsministers Erhard und des Bundesfinanzministers Schäffer gefaßt hatte, und zwar mit deren prinzipiellem Einverständnis. W. Vockes Rede vom 11. August 1956: „Die Unabhängigkeit der Notenbank“ (abgedruckt in „Gesundes Geld“, Frankfurt a. M. 1956, S. 135 ff.) ist wohl als eine indirekte Antwort auf die Vorwürfe Adenauers zu verstehen – wie im übrigen auch der Monatsbericht der Bank deutscher Länder vom Mai 1956.

3 Monatsberichte der Bank deutscher Länder, September 1956, S. 3.

4 A. Oberhauser: Geld- und Kreditpolitik bei weitgehender Vollbeschäftigung und mäßigem Preisanstieg (1958 bis 1968), in diesem Band.

Zinssätze des Geld- und Kapitalmarkts 1949-1960



1) Monatsdurchschnitte, gewogen mit der Geltungsdauer der Sätze innerhalb des Monats. 2) Mittel aus Höchst- und Niedrigwerten im Monat. 3) Alle tarifbesteuerten festverzinslichen Wertpapiere, die erst ab 1955 ausgegeben wurden.

BBk

gekommen. Entscheidend hierfür war vermutlich nicht so sehr der „inside-lag“ der Geldpolitik (den es natürlich auch gibt), sondern die Tatsache, daß anderen als konjunkturpolitischen Zielen – der längerfristigen Preistendenz, der außenwirtschaftlichen Lage und den Problemen am Kapitalmarkt – ebenfalls eine große und unter Umständen überwiegende Bedeutung beigemessen wurde.

Liquiditätspolitik

Die geldpolitischen Maßnahmen im Konjunkturzyklus 1954 bis 1958 waren bereits im beginnenden Zwiespalt der binnen- und außenwirtschaftlichen Erfordernisse zu treffen, auch wenn sich hier die Probleme noch eher in Grenzen hielten als in den darauffolgenden Jahren. Die zunehmende Tendenz zu Devisenzuflüssen legte es nahe, das Zinsniveau möglichst niedrig zu halten, auch wenn dies der binnenwirtschaftlichen Lage nicht entsprach und die zinspolitischen Entscheidungen lähmte oder verzögerte. Die großen Liquiditätszuflüsse aber riefen die Gefahr einer zu starken monetären Expansion im Inland hervor. Die Notenbankpolitik versuchte daher, einer „ambivalenten Zielsetzung“ zu folgen. Das Ziel dieser „Doppelstrategie“, wie man heute sagen würde, war: Knappe Liquidität, aber möglichst billig. Die liquiditätspolitischen Maßnahmen erfolgten daher nicht immer, wie sonst üblich, im gleichen Sinne wie die zinspolitischen Maßnahmen, sondern z. T. gegenläufig. Noch Ende 1954 (als

der Diskontsatz das bis dahin niedrigste Niveau innehatte) wurden die Rediskontkontingente im Zuge einer Umstellung der Bemessungsmethode (auf haftende Mittel der Kreditinstitute als ausschließliche Bemessungsgrundlage) gekürzt. In der zweiten Diskontsenkungsphase ab Anfang 1957 wurden dann die Mindestreservesätze nicht, wie vordem üblich, gesenkt, sondern erhöht. Das wichtigste Mittel der gegenläufigen Liquiditätspolitik aber war die Ausgabe von „Mobilisierungspapieren“ und andere, den Geldmarkt beeinflussende Geschäfte zwischen der Notenbank und den Geschäftsbanken (insbesondere Förderung des Geldexports ab Oktober 1958 durch Swap-Geschäfte).

Die sog. Mobilisierungspapiere waren in Ermangelung anderer Aktiva im Bestand der Notenbank, die für eine Offenmarktpolitik geeignet gewesen wären, erstmals im Mai 1955 geschaffen worden. Der Bundesfinanzminister stimmte zu, daß „Ausgleichsforderungen“ der Bank deutscher Länder¹⁾ zunächst bis zum Betrage von 2 Mrd DM in Schatzwechsel oder U-Schätze des Bundes umgetauscht werden konnten, die dann von der Bundesbank am offenen Markt zu marktkonformen Sätzen abgesetzt werden konnten. Später, im September 1957, gestand der Finanzminister eine derartige „Mobilisierung“ der Ausgleichsforderungen bis zu 7 Mrd DM zu. Tatsächlich nutzte die Notenbank die Möglichkeit alsbald und erhöhte den Umlauf Mitte 1958 annähernd bis zur Höchstgrenze. Mit der Ausgabe von „Mobilisierungspapieren“ sollte eine möglichst weitgehende Neutralisierung von Liquiditätszuflüssen aus den Devisenankäufen erreicht werden. Im ersten Stadium gelang dies insofern, als Nichtbanken, insbesondere öffentliche Stellen, unter den Käufern eine größere Rolle spielten; den Banken wurde insoweit effektiv Liquidität entzogen. Soweit Kreditinstitute diese Papiere kauften, konnten sie in dieser ersten Phase nur Mobilisierungstitel ohne Rücknahmegarantie erwerben: Insoweit wurde Bankenliquidität temporär gebunden. Im März 1956 schließlich erklärte sich die Bank deutscher Länder bereit, „unter Umständen auch vor dem Fälligkeitstermin“ von jedem Inhaber diese Titel zu den jeweils von ihr festgelegten Sätzen wieder hereinzunehmen²⁾. Da die Einschränkung „unter Umständen“ praktisch kaum Bedeutung hatte, erwarben die Kreditinstitute nun Titel, die jederzeit bei der Notenbank refinanzierbar, also „freie Liquiditätsreserven“ waren. Mit dem Verkauf dieser Titel wurde also weder Liquidität entzogen, noch wirklich gebunden, wohl aber hatte dieser Kauf Wirkung auf das Zinsniveau, vor allem auf die Geldmarktzinsen. Das Zinsniveau wurde hiermit gestützt, da andernfalls Überschußreserven entstanden wären, die das Geldmarktzinsniveau heruntergedrückt hätten. Die Bank war sich der beschränkten Wirksamkeit wohl bewußt, hob aber hervor, daß sie wegen der Möglichkeit, die Rücknahmesätze für die Banken ungünstig zu bemessen, die Liquidisierung dieser Papiere erschweren könne und damit „Fortschritte in Richtung auf eine stärkere Bindung an Liquidität erzielt habe“³⁾. „Offen-

1 Sie waren im Zusammenhang mit der Währungsreform entstanden. Der Bund muß sie mit 3% verzinsen, braucht sie aber nicht zu tilgen.

2 GB 1955, S. 16.

3 GB 1957, S. 44.

marktpolitik“ im Sinne eines Kaufes oder Verkaufes von Forderungen durch die Zentralbank zur Beeinflussung der Bankenliquidität war mit dieser „weichen“ Konstruktion der Mobilisierungstitel nur noch sehr graduell möglich¹).

Liquiditätssteuerung im Zeichen starker autonomer Einflüsse

Die „Doppelstrategie“ der Notenbank hatte ihren wichtigsten Grund in der außenwirtschaftlichen Situation der Bundesrepublik. In allen Jahren von 1954 bis 1958 hatte die Bundesrepublik Devisenüberschüsse aufzuweisen. Eine gewisse Reaktion der Zahlungsbilanz auf die konjunkturellen Schwankungen zeigte sich nur insofern, als die Überschüsse der Leistungsbilanz mit der Hochkonjunktur im Jahre 1955 kleiner wurden, von 1956 an aber mit dem Abflauen der Inlandskonjunktur wieder zunahmen (vgl. Tab. 1). Ähnlich verhielt es sich zunächst mit den Nettodevisenzugängen zur Notenbank. Ab 1957 allerdings wuchsen sie nicht mehr, und 1958 verminderten sie sich sogar, weil es nun (mit Hilfe der Bundesbank) zum Geldexport der Kreditinstitute und dann auch zu Kapitalexporten kam. Durchweg gingen die Devisenzuflüsse zur Notenbank weit über das hinaus, was notwendig gewesen wäre, um den wachstumsbedingten Anstieg der Zentralbankgeldmenge (Bargeldumlauf und Mindestreserve-Soll unter der Annahme konstanter Reservesätze) zu decken. Tatsächlich hat in den 5 Jahren von 1954 bis 1958 die Zentralbankgeldmenge insgesamt um 9 Mrd DM zugenommen, durch die Devisenankäufe der Bundesbank sind aber doppelt so hohe Beträge an Zentralbankguthaben geschaffen worden (vgl. Tab. 2).

In den Jahren 1954, 1955 sowie im größten Teil von 1956 war diese Liquiditätsschöpfung insofern nicht so gravierend, als auf anderem Wege den Banken Zentralbankguthaben entzogen wurden. Entscheidende Bedeutung hatte der Aufbau des „Julius-Turms“, d. h. die Ansammlung von Bundesguthaben bei der Notenbank, die im wesentlichen daraus resultierte, daß sich der Aufbau der Bundeswehr verzögerte, während auf der Einnahmenseite des Bundeshaushalts bereits Vorsorge für zusätzliche Verteidigungsaufwendungen getroffen worden war²). Das Guthaben des Bundes (einschließlich der in Ausgleichsforderungen angelegten Beträge) erreichte Ende September 1956 den für damalige Verhältnisse sehr hohen Stand von 7 Mrd DM, während es in der ersten Hälfte von 1955 zwischen 3,6 Mrd DM und 4,4 Mrd DM gelegen hatte. Zusammen mit den Bewegungen auf den Konten anderer öffentlicher Stellen³) und den geringen Bewegungen auf den Zentralbankkonten privater Nichtbanken-Kunden ergaben sich von 1954

1 Vgl. E. Brehmer: Struktur und Funktionsweise des Geldmarktes in der Bundesrepublik Deutschland seit 1948, 2. Aufl., Tübingen 1964, S. 174 ff., oder auch O. Pfeleiderer: Offenmarktpolitik, in: „Handwörterbuch der Sozialwissenschaften“, Göttingen 1964.

2 Vgl. W. Dreißig: Zur Entwicklung der öffentlichen Finanzwirtschaft seit dem Jahre 1950, in diesem Band.

3 Sondervermögen und Gegenwertkonten des Bundes, Konten der Länder und der Alliierten Dienststellen.

bis zum 3. Quartal 1956 Liquiditätsentzüge in Höhe von etwa 3½ Mrd DM. Das war eine wichtige, wenn auch keineswegs ausreichende Kompensation der vom Ausland herkommenden Verflüssigung. In den darauffolgenden Jahren 1957 und 1958 kam jedoch die Kehrseite. Der „Julius-Turm“ wurde nun geleert, und die daraus resultierende Verflüssigung kumulierte mit jener aus den Devisenankäufen der Bundesbank. Vom Standpunkt der Liquiditätssteuerung aus gesehen fiel diese Auflösung von Bundesguthaben in den falschen Zeitraum. Von der allgemeinen Konjunkturlage her betrachtet kann das weniger ins Feld geführt werden, da 1957 und 1958 die Konjunktur schwach war. Weder beim Abbau des „Julius-Turms“ noch bei dessen Aufbau bildeten die konjunkturellen Wirkungen ein wesentliches Motiv des Finanzministers. Wie groß diese Wirkungen waren, läßt sich schwer entscheiden. Aber es geht wohl zu weit, wenn dem Aufbau des „Julius-Turms“ und den damit verbundenen „Entzugseffekten“ (an Liquidität und privaten Einkommen) eine wichtige Rolle für die Entstehung und Zunahme der Überschüsse in der deutschen Zahlungsbilanz zugeschrieben wird¹). Zwar ist eine solche Wirkung im Prinzip von jeder restriktiven Maßnahme im Inneren anzunehmen, ob sie aber zu dem vermuteten Effekt einer Aktivierung der Zahlungsbilanz führt – und sich insoweit selbst aufhebt –, ist eine Frage, die nicht ohne Würdigung aller übrigen ökonomischen Bedingungen beantwortet werden kann. Hier ist nun aber wichtig gewesen, daß trotz eines Aufbaus des „Julius-Turms“ die freien Liquiditätsreserven der Kreditinstitute ständig zugenommen haben, das Kreditschöpfungspotential der Banken also weiter wuchs. Der Wirtschaft war es daher bei eher sinkenden Zinsen möglich, die dem monetären Kreislauf entzogenen Mittel wieder beim Bankenapparat zu borgen (auch wenn das im Endergebnis nicht dasselbe war, als wenn diese Mittel den Unternehmen oder privaten Haushalten von vornherein als Einkommen verblieben wären).

In der Zeit des Aufbaus des „Julius-Turms“ von 1954 bis 1956 haben sich die freien Liquiditätsreserven der Kreditinstitute von 5 auf 8½ Mrd DM erhöht. Als dann in den darauffolgenden Jahren außer durch Devisenankäufe der Bundesbank auch durch den Abbau des „Julius-Turms“ Liquidität geschaffen wurde, stiegen die freien Liquiditätsreserven auf 16 Mrd DM bis Ende 1958. Einer noch weiter gehenden Liquidisierung war 1957 durch eine leichte Anhebung der Mindestreservesätze für Bankeinlagen von Inländern und eine zweimalige Erhöhung der Mindestreservesätze für Ausländereinlagen (zusammen rd. 1 Mrd DM) entgegengewirkt worden. Die freien Liquiditätsreserven stiegen unter anderem auch dadurch, daß die Notenbank einen Zuwachs der Rediskontkontingente, wie er sich automatisch bei Ausweitung des Eigenkapitals ergibt, zuließ. Dies traf auch zu, obgleich 1957 die Rediskontkontingente um 15% (ca. 1,3 Mrd DM) gekürzt wurden und schon seit 1956 die Auslandswechsel entgegen der früheren Praxis auf die Rediskontkontingente angerechnet wurden.

1 W. Heller u. a.: Fiscal Policy for a Balanced Economy, OECD, Paris 1968, kommt zu dem Ergebnis: „The Julius Tower ... contributed to the already considerable increase in foreign exchange reserves...“ (S. 45). Ähnlich B. Hansen: Fiscal Policy in Seven Countries 1955–1965, OECD, Paris 1969, S. 247.

Die Konsequenz der reichlichen Liquiditätsausstattung der Kreditinstitute zeigte sich nicht zuletzt in der weiterhin starken Expansion des Geldvolumens. Im Jahresdurchschnitt 1954 bis 1958 nahm das Geldvolumen i. e. S. (M_1) um 11% zu und damit zwar nicht stärker als 1950 bis 1958; im Vergleich zu damals aber hatte sich das reale Wachstum der Wirtschaft erheblich verlangsamt. Im Durchschnitt der Jahre 1954 bis 1958 ist das reale Bruttosozialprodukt nur um 7,2% gewachsen gegen fast 11% in den Jahren 1950 bis 1953 (vgl. Schaubild 4). Der monetäre Spielraum der Wirtschaft hatte sich also spürbar ausgeweitet, so daß insoweit auch Preissteigerungen nicht gebremst wurden.

Wie stark die Geldpolitik inzwischen an Einflußmöglichkeiten verloren hatte, geht auch daraus hervor, daß der gesamte Zuwachs der Geldbestände der Nichtbanken, also das Geldvolumen (M_1), in den fünf Jahren von 1954 bis 1958 dem Betrage nach (17,2 Mrd DM) allein aus der Höhe des Mittelzuflusses aus dem Ausland zum deutschen Bankensystem erklärt werden kann (17,7 Mrd DM). Man mag darüber streiten, ob diese Zurechnung entsprechend der monetären Analyse der Deutschen Bundesbank (vgl. Tab. 4) hier das Problem nicht zu stark vereinfacht. Hinter diesen Zahlen steht aber die unbezweifelbare Tatsache, daß die monetäre Expansion stark war, und zwar vor allem wegen der schwer zu kontrollierenden außenwirtschaftlichen Zuflüsse. Zwar wäre es denkbar gewesen, die Wirkung dieser Zuflüsse auf die Bankenliquidität aufzuheben (was in gewissem Maße auch geschah); gegen die einmal erfolgte Ausweitung des Geldvolumens, also der Liquidität in Händen der inländischen Nichtbanken, war aber letztlich kein Kraut gewachsen. Unverkennbar bestand hier ein kausaler Zusammenhang: Je mehr im Inland die monetäre Expansion zu bremsen versucht wurde, um so mehr öffnete sich das Ausgleichsventil, das den Mittelzustrom aus dem Ausland – nicht zuletzt im Zusammenhang mit dem Handelsverkehr – vergrößerte. Aus dieser Erkenntnis wuchs auch die zunehmende Abneigung der Notenbank – besonders ab 1957 –, die Geldpolitik primär binnenwirtschaftlich zu orientieren. Dabei schwang als Hoffnung mit, daß durch Lockerung der Kreditbedingungen im Inland und Aufhebung der Restriktionen im Außenwirtschaftsverkehr die Überschüsse der Leistungsbilanz vermindert und Geldzuflüsse hieraus durch Kapitalexporte aufgewogen werden könnten. Die Bundesbank sollte alsbald erfahren, daß diese Hoffnungen, auch wenn sich zeitweilig Ansätze zu einer Wende zeigten, letztlich trügerisch waren. Die Zwickmühle, in die sie im bestehenden System fester Wechselkurse geraten war, beschrieb *Albert Hahn* so: „Bei weiterhin niedrigen Zinsen drohen innere, bei Zinserhöhung importierte Auftriebstendenzen.“¹⁾ Zunächst aber war die Bank noch voller Hoffnung.

1 A. Hahn: Wandel der Zahlungsbilanzsituation? in: „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“, Nr. 21 vom 1. 11. 1959 und Erwiderung von Seiten der Bundesbank von *Ed. Wolf*: Die außenwirtschaftlichen Aspekte der härteren Kreditpolitik, in: „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“, Nr. 22 vom 15. 11. 1959, sowie *O. Emminger*: Währungspolitik im Wandel der Zeit, Frankfurt a. M. 1966, S. 35 ff. – derselbe: Kapitalexport als Mittel zum Ausgleich der Zahlungsbilanz, in: „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“, 12. Jg., 1959, Heft 18, S. 814 ff.

Tab. 4: Hauptquellen der Entwicklung des Geldvolumens

Veränderung im Zeitraum in Mrd DM		
Position	1950-1953	1954-1958
1. Zunahme des Geldvolumens M_1	8,7	17,2
2. Geldschöpfung aus Auslandstransaktionen (Zunahme der Nettoforderungen des Bankensystems an das Ausland)	ts) 7,6	17,7
3. Geldschöpfung aus heimischen Quellen (Kreditexpansion minus Geldkapitalbildung, Zunahme der Quasigeldbestände, Veränderung der Zentralbankguthaben öffentlicher Stellen, sonstige Einflüsse) = Ziff. 1 minus 2	ts) 1,1	— 0,5
4. Anteil der Geldschöpfung aus Auslandstransaktionen (Ziff. 2) an der gesamten Zunahme des Geldvolumens (Ziff. 1) in %	ts) 87,9	103,0
ts Teilweise geschätzt.		

Die Notenbank lehnte ebenso wie die Bundesregierung im Jahre 1957 alle wechselkurspolitischen Vorschläge zu einer Lösung des außenwirtschaftlichen Dilemmas ab, gleichgültig, ob diese Vorschläge auf eine Aufwertung¹⁾ der D-Mark hinausliefen, oder aber ob sich die Stimme einsamer Rufer für flexible Wechselkurse erhob²⁾. Die Bank „ließ sich dabei von der Überlegung leiten, daß die extreme Höhe der damaligen Devisenzuflüsse aller Wahrscheinlichkeit nach eine verhältnismäßig kurzfristige Erscheinung sein würde“³⁾. Sicherlich hat sich die Bundesbank bei dieser Entscheidung von mehr als der geäußerten Erwartung über die weitere Zahlungsbilanzentwicklung bestimmen lassen. Die Bundesrepublik hatte damals keineswegs schon alle dirigistischen Maßnahmen auf dem Gebiete der Außenwirtschaft abgebaut. Die Einfuhren aus dem Dollarraum waren noch nicht voll liberalisiert. Ausländer unterlagen noch gewissen, wenn auch nur noch lockeren Anlagebeschränkungen in der Bundesrepublik; erst im Jahre 1958 wurde die „liberalisierte Kapitalmark“ abgeschafft. Konjunkturpolitische Zollsenkungen wurden beschlossen, die die Einfuhr zusätzlich stärken sollten. Solange die volle Konvertibilität der Mark nicht hergestellt war, der Zugang zum Devisenmarkt noch nicht völlig frei war, konnte die „wahre“ außenwirtschaftliche Position der Bundesrepublik nicht mit voller Sicherheit analysiert werden.

1 Der *Wissenschaftliche Beirat* beim Bundesministerium für Wirtschaft sprach sich für eine „autonome Aufwertung“ der D-Mark aus, wenn andere Vorschläge nicht zu realisieren seien. Vgl. Gutachten vom 30. April 1957, „Wirtschaftspolitische Problematik der deutschen Exportüberschüsse“, Sammelband, S. 344.

2 A. Hahn schlug 1957 als „einzigen natürlichen Weg des Ausgleichs“ des Dilemmas zwischen autonomer Konjunkturpolitik und Wechselkursstabilität die Flexibilität des DM-Wechselkurses vor, vgl. Geld und Kredit, a. a. O., S. 122.

3 GB 1957, S. 33.

Ein spezifischer Aspekt, der nur sekundär mit dem außenwirtschaftlichen Dilemma etwas zu tun hatte, schwang allerdings bei der gekennzeichneten Linie der Bundesbankpolitik, insbesondere der kontradiktorischen Zins- und Liquiditätspolitik mit, nämlich die weiterhin bestehende Vorstellung, daß das Zinsniveau als solches in der Bundesrepublik überhöht sei. Die „Ursachen der *Anomalität der Zinshöhe* in Deutschland“, so hieß es im Geschäftsbericht der Bundesbank für 1957 (Hervorhebung vom Verfasser), „... erklären sich zu einem großen Teil aus der Tatsache, daß zweimal in einer Generation . . . das Geldvermögen praktisch völlig vernichtet wurde . . . Institutionelle Umstände, wie . . . Steuerpolitik und gewisse Besonderheiten im Aktiv- und Passivgeschäft der Kreditinstitute, kamen hinzu“¹). Nicht nur aus außenwirtschaftlichen Gründen, sondern auch aus binnenwirtschaftlicher Zielsetzung war es daher das Ziel der Zinspolitik der Bank – so heißt es ein Jahr später –, „auf ein besseres Funktionieren des Kapitalmarktes einzuwirken und damit einer *organischen Senkung des Kapitalzinses* den Weg zu bahnen“ (Hervorhebung vom Verfasser)²). Diese Fixierung auf ein niedrigeres Zinsniveau als den gegebenen Marktzinsen war zwar außenwirtschaftlich verständlich, im Hinblick auf die Binnenwirtschaft ist das Motiv dieser Zielsetzung aber nicht ganz zu ergründen. Nichts sprach damals eigentlich dafür, daß das Wachstum der Wirtschaft sowie die Höhe und Verteilung der Investitionen durch das existierende Marktzinsniveau negativ beeinflußt worden wären. Wenn es Kapitalfehleitungen gab, dann am ehesten in Bereichen mit künstlich, d. h. über Subventionen u. ä. niedriggehaltenen Zinsen. Waren es Vorstellungen von einer überhöhten Spartätigkeit im Inland oder von der Gefahr einer „säkularen Stagnation“? Die amtlichen Verlautbarungen der Bank geben hierauf in diesen Jahren keine deutliche Antwort.

Kapitalmarktpolitik

Den Anstrengungen zur Wiederherstellung des Kapitalmarktes waren in den Jahren 1954 bis 1958 sehr wechselnde Erfolge beschieden. Gemessen am Nettoabsatz von festverzinslichen Wertpapieren (vgl. Tab. 3) verstärkte sich zunächst die Ergiebigkeit des Marktes. Waren 1953 erst für knapp 3 Mrd DM Rentenwerte abgesetzt worden, so 1954 bereits 4,7 Mrd DM und auch 1955 immerhin 3,5 Mrd DM. Im Jahre 1956 schrumpfte der Absatz auf 1,7 Mrd DM, zeitweilig kam es dabei zu einem völligen Emissionsstopp für Einmalemittenten. 1957 aber wurde das Marktvolumen von 1955 wieder erreicht, und 1958 erzielte man am Rentenmarkt den Rekordabsatz von fast 8 Mrd DM.

In dieser Zeit sind die institutionellen Bedingungen für den Rentenmarkt erheblich geändert worden. Das Kapitalmarktförderungsgesetz von 1952, das das steuerliche Drei-Klassen-

1 GB 1957, S. 36.

2 GB 1958, S. 37.

Chronik der währungs- und finanzpolitischen Maßnahmen 1954 bis 1958

Außenwirtschaftliche Ereignisse sind *kursiv* gesetzt

1954	
17. Februar	<i>Die Liberalisierung der Einfuhren aus dem Dollar-Raum wird auf rd. 52% festgesetzt.</i>
1. April	<i>Es werden Konten für frei konvertierbare DM und beschränkt konvertierbare DM („Beko-Mark“) zugunsten von Devisenausländern geschaffen.</i>
19. Mai	Die Bank deutscher Länder senkt den Diskontsatz auf 3% mit Wirkung vom 20. 5. 1954.
16. September	<i>Die Sperrguthaben von Devisenausländern in der Bundesrepublik werden umgewandelt in liberalisierte Kapitalguthaben („Libka-Mark“).</i>
15. Dezember	Die Bank deutscher Länder beschließt eine Neuregelung des Verfahrens zur Bemessung der Rediskontkontingente ab 1. 1. 1955: Die Kontingente werden auf der Grundlage der haftenden Mittel festgesetzt.
16. Dezember	Das Gesetz zur Neuordnung von Steuern („Große Steuerreform“) wird unterzeichnet.
31. Dezember	Das Kapitalmarktförderungsgesetz läuft aus.
1955	
18. März	<i>Die Bundesregierung verfügt Zollsenkungen („Individuelle Zollsenkung“) mit Wirkung vom 1. 4. 1955 bis 31. 3. 1956.</i>
15. Mai	Die Bank deutscher Länder vereinbart mit dem Bundesfinanzminister den Umtausch von Ausgleichsforderungen bis zum Betrag von 2 Mrd DM in Geldmarktpapiere („Mobilisierungstitel“) zum Zweck der Offenmarktpolitik.
3. August	Die Bank deutscher Länder erhöht den Diskontsatz auf 3½% (ab 4. 8. 1955) und die Mindestreservesätze mit Wirkung vom 1. 9. 1955.
20. Dezember	<i>Ausländische Vermögensanlagen und deren Erträge werden frei ins Ausland transferierbar.</i>
1956	
27. Januar und 1. März	<i>Die Bundesregierung verfügt Zollsenkungen (1. und 2. „Konjunkturpolitische Zollsenkung“) mit Wirkung bis zum 30. 6. 1956.</i>
7. März	Die Bank deutscher Länder erhöht den Diskontsatz auf 4½% (ab 8. 3. 1956).
18. Mai	Die Bank deutscher Länder erhöht den Diskontsatz auf 5½% (ab 19. 5. 1956) und hebt die Vorzugsbehandlung der Auslandswechsel und -schecks sowie der Vorratsstellenwechsel (Vorzugsätze bzw. Nichtanrechnung auf die Rediskontkontingente) auf.
22. Juni	Die Bundesregierung legt ein Konjunkturprogramm vor.
29. Juni	<i>Die Bundesregierung verfügt eine dritte „Konjunkturpolitische Zollsenkung“.</i>
5. September	Die Bank deutscher Länder senkt den Diskontsatz auf 5% (ab 6. 9. 1956).
24. Dezember	Das Gesetz zur Aufhebung der Beschränkung des Niederlassungsbereichs von Kreditinstituten wird unterzeichnet; es bedeutet faktisch eine Rücknahme der Entflechtung.

noch: Chronik der währungs- und finanzpolitischen Maßnahmen
1954 bis 1958

1957	
10. Januar	Die Bank deutscher Länder senkt den Diskontsatz auf 4½% (ab 11. 1. 1957).
15. Januar	<i>Die Bundesregierung erteilt die Erlaubnis zur Errichtung von Auslandskonten.</i>
23. Februar	Das Rentenreformgesetz wird unterzeichnet.
25. März	<i>Die Verträge zur Gründung einer Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) und Europäischen Atomgemeinschaft („Euratom“) werden in Rom unterzeichnet („Römische Verträge“).</i>
10. April	Die Bank deutscher Länder erhöht die Mindestreservesätze mit Wirkung vom 1. 5. 1957 und differenziert dabei nach Deviseninländern und Devisenausländern. Gleichzeitig werden die Rediskontkontingente um 15% gekürzt.
27. Juni	Das Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen („Kartellgesetz“) wird unterzeichnet.
26. Juli	Das Gesetz über die Deutsche Bundesbank wird unterzeichnet und tritt am 1. 8. 1957 in Kraft.
8. August	Die Bundesbank erhöht die Mindestreservesätze für Auslandsverbindlichkeiten auf 30% mit Wirkung vom 1. 9. 1957.
28. August	Die Bundesbank beantragt, den Höchstbetrag für den Umtausch von Ausgleichsforderungen auf 7 Mrd DM heraufzusetzen.
18. September	Die Bundesbank senkt den Diskontsatz auf 4% (ab 19. 9. 1957).
1958	
1. Januar	<i>Die „Römischen Verträge“ treten in Kraft.</i>
16. Januar und	Die Bundesbank senkt den Diskontsatz auf 3½% (ab 17. 1. 1958) und
26. Juni	auf 3% (ab 27. 6. 1958).
1. Juli	<i>Die liberalisierte Kapitalmark (Libka-Mark) wird abgeschafft.</i>
18. Juli	Das Gesetz zur Änderung steuerlicher Vorschriften wird unterzeichnet.
6. Oktober	<i>Erstmals verwendet die Bundesbank das Instrument der Swappolitik, indem sie inländischen Banken Dollars per Kasse verkauft und diese Dollars zu einem festgesetzten – in der Regel unter dem Kassakurs liegenden – Terminkurs zurückkauft.</i>
29. Dezember	<i>Für die Deutsche Mark und für die meisten anderen westeuropäischen Währungen wird die Ausländer-Konvertierbarkeit hergestellt; die Inländer-Konvertierbarkeit der DM wird erweitert. An die Stelle der EZU tritt das Europäische Währungsabkommen (EWA); die Auflösung der EZU wird am 15. 1. 1959 rechtswirksam.</i>

Recht für Wertpapiere gebracht hatte, lief Ende 1954 aus. Von da an unterlagen neuemittierte festverzinsliche Wertpapiere der vollen Besteuerung ihrer Erträge. Während des späteren Rückschlags am Rentenmarkt kam es Ende 1956 allerdings zu einem vorübergehenden Rückfall in den steuerlichen Dirigismus, da der Ersterwerb von Pfandbriefen und Kommunalobligationen, deren Erlöse zu mindestens 90% der Wohnungsbaufinanzierung dienten, innerhalb eines beschränkten Zeitraumes – vom 6. Oktober 1956 bis Ende März 1957 – bis zu einer bestimmten Höhe als steuerlich abzugsfähige Sonderausgaben für die Veranlagungszeiträume 1956 und 1957 anerkannt wurden („Lex Preusker“, benannt nach dem damaligen Wohnungsbauminister und Initiator dieser Vergünstigung). Die Folge waren eine zeitweilige Spaltung des Rentenmarktes und damit zusammenhängend Tauschoperationen, die einen kräftigen Zinsauftrieb für die steuerlich nicht begünstigten Industrieobligationen und öffentlichen Anleihen brachten. Nach Ende dieser Zwischenphase war Allgemeingut geworden, daß ohne Zinsfreiheit der Rentenmarkt nicht gedeihen könne. Seit Anfang 1955 übte der Staat keine quantitative Emissionskontrolle mehr aus (nur die qualitative Kontrolle gem. § 795 BGB blieb bestehen), insbesondere bestand der staatliche „Ausschuß für Kapitalverkehr“ nicht mehr weiter. Die anhaltenden Probleme des Rentenmarktes schienen aber nach einer „ordnenden Hand“ zu drängen, vor allem nach Beginn der Marktsplaltung Ende 1956, die ja der Staat selbst herbeigeführt hatte. Sowohl der Bundesverband der Industrie (als Vertreter der emittierenden Industrieunternehmen)¹⁾ als auch der Bundesverband des privaten Bankgewerbes und die Bank deutscher Länder²⁾ sprachen sich insbesondere für eine zeitliche Abstimmung der Emissionen aus.

In Übereinstimmung mit dem Bundesministerium für Wirtschaft wurde Anfang 1957 der „Zentrale Kapitalmarktausschuß“ gegründet. Es handelt sich dabei um ein Koordinierungsgremium auf freiwilliger Grundlage, das seine Aufgaben darin sieht, die Anleihewünsche der öffentlichen und privaten Einmalemittenten zu koordinieren; insbesondere wird von ihm unter Berücksichtigung der Aufnahmefähigkeit des Marktes der sog. Emissionsfahrplan erörtert. Dieser Ausschuß, der auch heute noch eine nicht unbeachtliche Rolle spielt, besteht aus einer kleinen Zahl von Vertretern von Kreditinstituten. Der Ausschuß reguliert den „Gänsemarsch“ zum Emissionsmarkt für die Nichtbanken unter den inländischen Emittenten und für die ausländischen Emittenten, nicht dagegen wird durch ihn die dauernde Beanspruchung des Marktes durch die größte Gruppe von Emittenten, nämlich die Kreditinstitute selbst, beeinflußt³⁾.

1 R. v. Rosen: Der Zentrale Kapitalmarktausschuß, in: „Schriftenreihe des Instituts für Kapitalmarktfor- schung“, Frankfurt a. M. 1973, S. 27.

2 Monatsberichte der Bank deutscher Länder, Januar 1957, S. 20.

3 Der Ausschuß, zu dem ständig ein Vertreter der Bundesbank und zeitweilig auch Vertreter der Bundes- regierung als Gäste geladen werden – das „öffentliche Interesse“ also zu Gehör gebracht werden kann –, stellt eine besondere Form der Selbstkontrolle in der gegebenen marktwirtschaftlichen Ordnung dar, da er die Marktinanspruchnahme durch Dritte, die sich usancemäßig der Banken als Emissionskon- sortien bedienen müssen, regelt.

Die Hauptgründe für den Rückschlag am Rentenmarkt im Jahre 1956 und Anfang 1957 lagen vor allem in dem instabilen Verhalten der Kreditinstitute als Wertpapierkäufer. Damit wurde erstmals ein Prozeßablauf demonstriert, der für das Kapitalmarktgeschehen der nächsten zwei Jahrzehnte charakteristisch bleiben sollte. Nur zum geringen Teil hing jedenfalls der Rückschlag am Rentenmarkt mit der Geldvermögensbildung der Nichtbanken zusammen und auch nicht damit, daß sie die Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren plötzlich gescheut hätten. Die Bildung längerfristigen Geldvermögens der Nichtbanken ist in der Berichtszeit nicht gesunken, sondern unter geringen Schwankungen leicht gewachsen, nämlich von 18 Mrd DM 1954 auf rd. 20 Mrd DM 1957 bzw. 1958 (vgl. Tab. 3 A). Die inländischen Nichtbanken (Private, Staat, Versicherungen und Bausparkassen) legten 1954 knapp 3 Mrd DM in Rentenwerten an, 1957 allerdings nur rd. 2 Mrd DM, 1958 aber wieder knapp 3 Mrd DM (Tab. 3 B). Die Banken dagegen stockten ihren Bestand an Rentenwerten 1954 um rd. 2 Mrd DM auf, 1957 hielten sie sich (per Saldo) vom Erwerb festverzinslicher Papiere ganz zurück. 1958 schlug dann das Pendel in die andere Richtung aus; die Banken stockten in diesem Jahr ihre Bestände an Rentenwerten um fast 5 Mrd DM auf und übernahmen damit fast zwei Drittel des Gesamtabsatzes. Entsprechend der damals sehr lebhaft geführten Debatte kamen die Kreditinstitute ihrer Transformationsfunktion im Sinne einer Anlage der ihnen zugeflossenen liquiden Sparmittel in Wertpapieren zeitweise also sehr weitgehend nach, zeitweilig aber so gut wie gar nicht. Die Banken zogen sich insbesondere dann aus dem Markt zurück, wenn sich die Zinserwartungen umkehrten oder schon umgekehrt hatten. Dies konnte, mußte aber nicht mit restriktiver Geldpolitik zusammenhängen, wie sich Ende 1956 erwies. Wohl aber war es verständlich, daß die Geldpolitik zunehmend selbst auf den Rentenmarkt Rücksicht nahm und ihn, nachdem er von allen administrativen Fesseln befreit war, zu kräftigen suchte, zumal ein niedriges Zinsniveau aus außenwirtschaftlichen Gründen geboten erschien.

Die Absatzergebnisse am Rentenmarkt im Jahre 1957 und insbesondere im Jahre 1958 schienen dieser Linie der Geldpolitik recht zu geben. Endlich war es nun auch möglich, daß private Unternehmen in größerer Zahl direkt an den Obligationenmarkt herantraten. 1958 nahmen sie bereits Mittel im Betrage von 1,5 Mrd DM (netto) am Rentenmarkt auf, ein Betrag, der später mit Ausnahme von 1971 nie mehr erreicht wurde. Selbst dem Ausland war nun wieder der Zugang zum deutschen Rentenmarkt möglich. Im Oktober 1958 konnte „als erste ausländische Anleihe in deutscher Währung seit 45 Jahren“ die 5½% ige Wandelschuldverschreibung einer südafrikanischen Bergbaugesellschaft in Höhe von 50 Mio DM zum Kurs von 100 dem deutschen Publikum angeboten werden¹⁾. Die Nachfrage nach Rentenwerten schoß nun eher über das Angebot hinaus. Die Bundesbank berichtete von einer ausgesprochenen Materialknappheit am Rentenmarkt²⁾. Im Herbst 1958 war es zum ersten

1 Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Sept. 1958, S. 12.

2 Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Okt. 1958, S. 10.

Male möglich, ohne jeden staatlichen Zinsdirigismus und ohne steuerliche Begünstigungen besonderer Art Pfandbriefe und Kommunalobligationen mit einem Nominalzins von 5% bei einer Laufzeit von zumeist 40 Jahren und darüber zu emittieren.

Es würde den gesetzten Rahmen dieses Aufsatzes sprengen, noch näher ausführen zu wollen, daß diese Erfolge – und vom engeren Standpunkt der Kapitalmarktpolitik konnte man sie zweifelsohne als solche bezeichnen – nicht lange währten. Zu sehr basierten sie auf der Überliquidität des Bankenapparates, die auf die Dauer nicht beibehalten werden konnte. Zu sehr beruhten sie auch auf der Seite der privaten Anleger auf Überlegungen, die nur einen kurzen Zeithorizont hatten. Die längerfristig wirksamen Tendenzen in der Wirtschaft waren indes der Anlage in langfristigen und gleichzeitig festverzinslichen Vermögenswerten nicht günstig. Die zwar nicht gerade von Jahr zu Jahr, aber doch auf längere Sicht zunehmende Geldentwertung ließ es dem privaten Sparer wenig geraten erscheinen, das bestehende Geldentwertungsrisiko mit dem Kauf von Rentenwerten längerfristig auf sich zu nehmen, zumal mit der zunehmenden Geldentwertung auch die Tendenz zu Zinserhöhungen bestand – und damit die Gefahr von Kursverlusten beim Verkauf solcher Anlagen.

Es zeigte sich aber ebenso, daß auch die Kreditinstitute nur begrenzt bereit waren, das Kursrisiko dieser Aktiva jederzeit zu übernehmen. Freilich war damals noch nicht jene Epoche angebrochen, von der *W. Stützel* schon 1962 sagte, daß in ihr die „Kreditnehmer das Transformationsrisiko selbst übernehmen müssen“¹⁾, d. h., daß sie ihren an sich langfristigen Kreditbedarf mit kurzfristigen Krediten oder mit Krediten, bei denen die Zinsen variabel sind, decken mußten. Mit Recht konnte damals entgegengehalten werden, daß die Annahme einer fortgesetzten Geldentwertung, die dieser Ansicht zugrunde liege, nicht zwingend sei; es war berechtigt anzunehmen, wie *Ed. Wolf* dies in einer seiner letzten öffentlichen Reden anführte, daß „die Zahl der Vermögensbesitzer, die an der Aufrechterhaltung der Kaufkraft nomineller Geldvermögensansprüche interessiert seien, stärker wachse als die der Schuldner“²⁾ und damit also – um es mit einem Modewort zu sagen – eine politische Gegenmacht bildeten gegen die Macht der Schuldner.

Schluß

Mißt man die Erfolge und Mißerfolge der Geldpolitik – als Teil der gesamten Wirtschaftspolitik – im ersten Jahrzehnt nach der Währungsreform, also bis Anfang 1959, an den Zielen des „magischen Vierecks“: hoher Beschäftigungsstand, stetiges und angemessenes

1 *W. Stützel*: Banken, Kapital und Kredit in der zweiten Hälfte des zwanzigsten Jahrhunderts, in: „Schriften des Vereins für Socialpolitik“, NF Bd. 30/II, Berlin 1964, S. 561.

2 *Ed. Wolf* als Diskussionsleiter auf der Tagung des Vereins für Socialpolitik in Luzern 1962, a. a. O., S. 641.

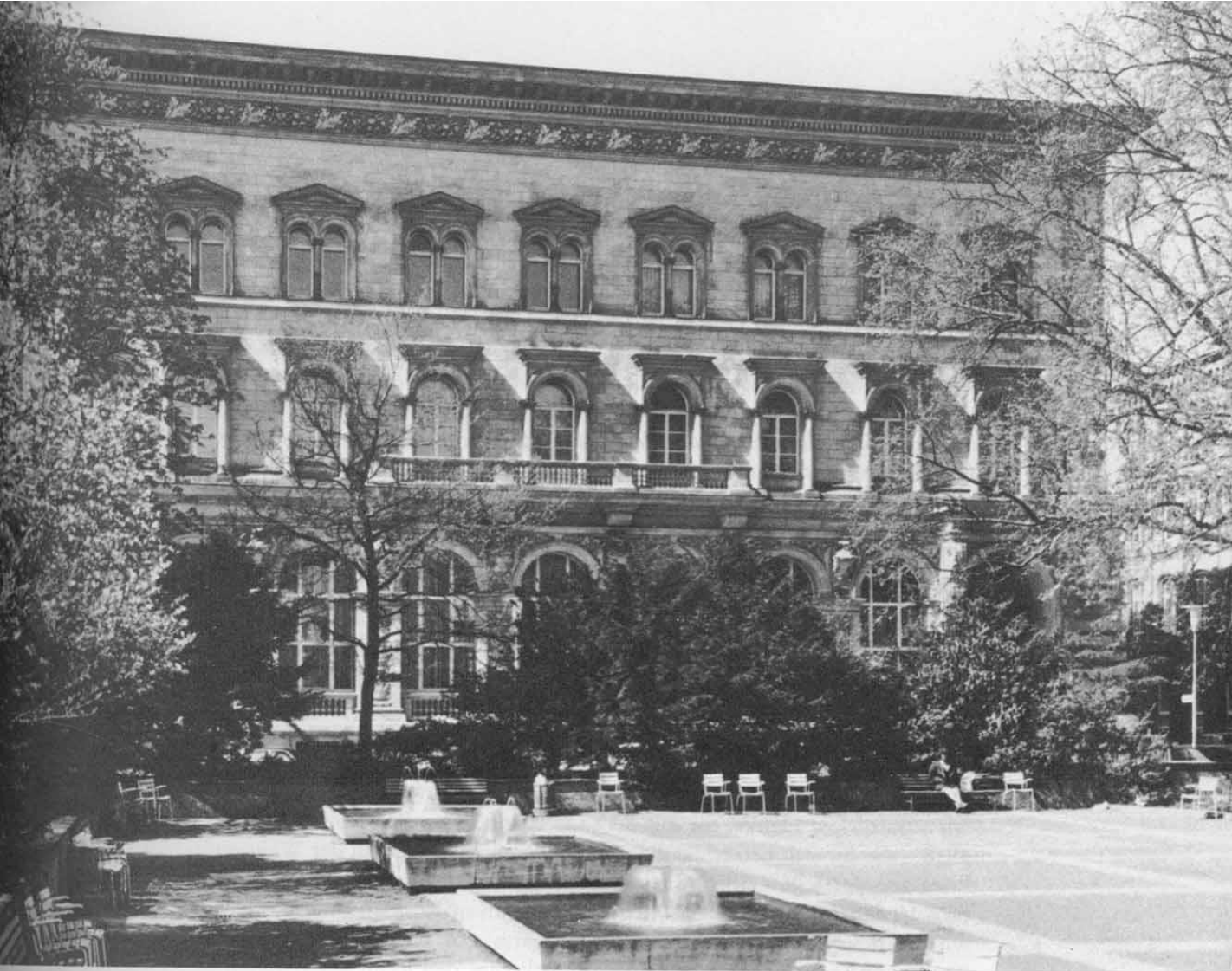


Foto: Fotostudio Schafft

Dienstgebäude der Landeszentralbank in Niedersachsen, Hannover

Wirtschaftswachstum sowie außenwirtschaftliches Gleichgewicht bei Preisstabilität, so ist ein besseres Ergebnis, als es damals erzielt wurde, kaum vorstellbar. Vollbeschäftigung war erreicht, das reale Sozialprodukt wuchs jährlich und ohne große Schwankungen, der Leistungsbilanzsaldo im Verkehr mit dem Ausland hatte sich von Defiziten in Überschüsse verwandelt, und der Preisanstieg hielt sich in relativ engen Grenzen. Natürlich war dies alles nicht allein, ja sicher nur zu einem bescheidenen Teil, der Geldpolitik zu danken. Wichtiger waren die einmalig gegebenen Umstände im realwirtschaftlichen Bereich: der tief gelegene Startpunkt der wirtschaftlichen Entwicklung, die Energie einer wirtschaftlich aufwärtsstrebenden Bevölkerung und die Gunst der weltpolitischen Lage. Aber wieviel hätte die Geldpolitik falsch machen können? Manche Länder hatten ebenfalls versucht, mit einem Währungsschnitt gesunde wirtschaftliche Verhältnisse herbeizuführen, hatten damit aber keinen Erfolg. Andere Länder wiederum, die dazu nicht gezwungen waren, verspielten alsbald die Vorteile, die ihnen der Ausgang des Krieges gewährt hatte. Falsche Weichenstellungen in der Geldpolitik verhindert zu haben, war alles andere als selbstverständlich. Nichts lag gerade in den schweren Anfangsjahren näher, als nach der Hilfe der Notenbank zu rufen; sich solchem Ansinnen im Interesse der Sicherung des Geldwertes in der Regel versagt zu haben, machte den besonderen, den beispielhaften Mut dieser Periode deutscher Notenbankpolitik aus.

Es konnte freilich nicht ausbleiben, daß im Laufe der Jahre gewisse, zunächst nicht gravierende Fehlentwicklungen an Bedeutung gewannen. Die Hauptursache lag in der außenwirtschaftlichen Flanke, die mit dem Übergang zur vollen Konvertibilität der D-Mark Ende 1958 – die für sich betrachtet einen besonderen Markstein in der Währungspolitik der Nachkriegszeit darstellt – noch offener und ungeschützter wurde, als sie es zuvor schon gewesen war. In den Jahren bis 1958 blieben die negativen Rückwirkungen, die sich aus der Außenwirtschaft ergaben, gering. Gleichwohl hatte sich ein hohes Liquiditätspotential bei den Banken und in der Wirtschaft angesammelt, das den Keim zur späteren Überforderung der Wirtschaft schuf, nicht zuletzt auch durch einen relativ niedrigen Kapitalzins – niedrig jedenfalls, wenn man die weiteren Preissteigerungen und den damals zweifellos noch hohen Realertrag von Neuinvestitionen in Rechnung stellt.

Die Notenbank hatte längere Zeit diesen von außen kommenden liquidisierenden Einflüssen mit ihren Instrumenten entgegenzuwirken versucht. Die zeitweilig angewandte Doppelstrategie eines niedrigen Zinsniveaus bei knapper Liquidität war nicht lange durchzuhalten. Die Bank gab dabei Schritt für Schritt in der Liquiditätspolitik nach. So setzte die Notenbank z. B. die Mindestreserve, zweifellos ihre schärfste Waffe, zur Bindung von überschüssigen Zentralbankguthaben verhältnismäßig wenig ein. Sie entwickelte dagegen das Instrument der Offenmarktpolitik mit „Mobilisierungspapieren“ und band mit der Veräußerung dieser Titel zunächst Liquidität. Dann aber, als sie diese Papiere für jederzeit rückgebbar erklärte, verzichtete sie weitgehend auf diese Art der Bindung. Eine gewisse Aufweichung erfuhr auch

das Instrument der Refinanzierungs-Kontingente, denn die Notenbank ließ diese Limite wachstumsbedingt steigen – auch in Zeiten, als die unvermeidliche Liquidisierung durch Devisenzuflüsse und den Abbau des „Julius-Turms“ groß und – vom binnenwirtschaftlichen Standpunkt aus – sicher zu groß war.

Diese zunehmend tolerierende Haltung gegenüber der wachsenden Liquidisierung der Kreditinstitute deutet freilich nicht etwa auf einen Wandel in der Grundeinstellung der Notenbank hin, sondern hatte tiefere wirtschaftliche Gründe. Sie lagen zum einen in den ziemlich präzisen Zielvorstellungen über den Kapitalmarkt und über den für richtig gehaltenen Kapitalzins, zum anderen in dem zunehmenden außenwirtschaftlichen Dilemma. Gegen Ende des hier untersuchten Zeitraumes steuerte die Bundesbank einen Kurs an, der dieses Dilemma auch von innen her lösen sollte. Das Schlüsselwort hieß „Kapitalexport“, mit dessen Hilfe die Überschüsse der laufenden Rechnung bei Aufrechterhaltung der festen Wechselkurse kompensiert und die Wirkungen einer „importierten Inflation“ unterbunden werden sollten. Die Verfolgung dieser Linie kumulierte später – 1960 – in der geldpolitischen „Kehrtwende“, d. h. im Einschwenken auf eine rein zahlungsbilanzorientierte Geldpolitik und letztlich auf die „Anpassungs-inflation“, ein Weg, der glücklicherweise mit der DM-Aufwertung von 1961 gestoppt wurde. Aber damit ist bereits das Blatt zu dem folgenden Kapitel dieses Bandes aufgeschlagen.

- O. Schörry: Das deutsche Volksvermögen, in: „Finanzarchiv“, NF Bd. 11, Tübingen 1949, S. 386–397.
- United Nations, Department of Economic Affairs: National and International Measures for Full Employment, New York, Dez. 1949.
- Memorandum von vier wirtschaftswissenschaftlichen Instituten: Lebensfähigkeit und Vollbeschäftigung, Ein Beitrag zur Frage des wirtschaftlichen Wiederaufbaus in Westdeutschland, Bonn, April 1950.
- Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung: Wirtschaftskonjunktur, 2. Jg., Heft 2, 1950/51.
- K. Schiller: Vollbeschäftigung und Kreditpolitik, in: „Schriften des Vereins für Sozialpolitik“, NF Bd. 3, Berlin 1951, S. 111–125.
- Ed. Wolf: Probleme der Wiederbelebung des Kapitalmarktes, in: „Schriften des Vereins für Sozialpolitik“, NF Bd. 5, Berlin 1953, S. 117–136.
- A. Hahn: Wirtschaftswissenschaft des gesunden Menschenverstandes, Frankfurt a. M. 1954.
- H. Mendershausen: Two Postwar Recoveries of the German Economy, Amsterdam 1955.
- H. C. Wallich: Triebkräfte des deutschen Wiederaufstiegs, Frankfurt a. M. 1955.
- W. Vocke: Gesundes Geld, Frankfurt a. M. 1956.
- W. Vocke: Ansprache bei der 7. Kreditpolitischen Tagung der Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, in: Bank deutscher Länder, „Auszüge aus Presseartikeln“, Nr. 53 vom 24. 5. 1957.
- L. Erhard: Wohlstand für alle, Düsseldorf 1957.
- B. Benning: Struktur und Entwicklung des deutschen Kapitalmarktes, in: Deutsche Bundesbank, „Auszüge aus Presseartikeln“, Nr. 106 vom 13. 11. 1958.
- Bank deutscher Länder: Monatsberichte 1950 bis 1957.
- Deutsche Bundesbank: Monatsberichte 1957 und 1958.
- Bank deutscher Länder: Geschäftsberichte 1950 bis 1956.
- Deutsche Bundesbank: Geschäftsberichte 1957 und 1958.
- O. Emminger: Kapalexport als Mittel zum Ausgleich der Zahlungsbilanz, in: „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“, 12. Jg. 1959, Nr. 18, S. 814 ff.
- A. Hahn: Wandel der Zahlungsbilanzsituation? in: „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“, Nr. 21 vom 1. 11. 1959.
- O. Pfeleiderer: Diskontpolitik, in: „Handwörterbuch der Sozialwissenschaften“, Göttingen 1959.
- Ed. Wolf: Die außenwirtschaftlichen Aspekte der härteren Kreditpolitik, in: „Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen“, Nr. 22 vom 15. 11. 1959.
- K. Blessing: Die Verteidigung des Geldwertes, Frankfurt a. M. 1960.
- A. Hahn: Geld und Kredit, Frankfurt a. M. 1960.
- W. Fellner, M. Gilbert, B. Hansen u. a.: The Problem of Rising Prices, OEEC, Mai 1961.
- J. v. Spindler: Geldmarkt, Kapitalmarkt, Internationale Kreditmärkte, Stuttgart 1960.
- O. Pfeleiderer: Mindestreservpolitik, in: „Handwörterbuch der Sozialwissenschaften“, Göttingen 1961.
- H. Schlesinger: Was kann die quantitative Wirtschaftsforschung als Wirtschaftsstatistik und Ökonometrie zur Konjunkturdiagnose beitragen? in: „Schriften des Vereins für Sozialpolitik“, NF Bd. 25, Berlin 1962, S. 127–146.
- W. Stützel: Banken, Kapital und Kredit in der zweiten Hälfte des zwanzigsten Jahrhunderts, in: „Schriften des Vereins für Sozialpolitik“, NF Bd. 30/II, Berlin 1964, S. 527–575.
- R. Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914–1963, 3. Aufl., Tübingen 1964.
- J. Hein: The Mainsprings of German Monetary Policy, in: „Economia Internazionale“, Vol. XVII, No. 2, Genova 1964.
- E. Brehmer: Struktur und Funktionsweise des Geldmarktes in der Bundesrepublik Deutschland seit 1948, 2. Aufl., Tübingen 1964.
- O. Pfeleiderer: Offenmarktpolitik, in: „Handwörterbuch der Sozialwissenschaften“, Göttingen 1964.
- O. Emminger: Währungspolitik im Wandel der Zeit, Frankfurt a. M. 1966.
- W. Heller u. a.: Fiscal Policy for a Balanced Economy, OECD, Paris 1968.
- O. Emminger: Zwanzig Jahre deutsche Geldpolitik, Stuttgart 1968.
- H. Roeper: Geschichte der D-Mark, Frankfurt a. M. 1968.

Bundesregierung: Bericht über die Untersuchung der Wettbewerbsverschiebungen im Kreditgewerbe und über eine Einlagensicherung („Wettbewerbsquote“), Bonn, Nov. 1968, Bundestagsdrucksache V/3500.

H. Müller: Die Politik der deutschen Zentralbank 1948–1967, in: „Kieler Studien“, Nr. 96, Tübingen 1969.

B. Hansen: Fiscal Policy in Seven Countries 1955–1965, OECD, Paris 1969.

O. Veit: Grundriß der Währungspolitik, 3. Aufl., Frankfurt a. M. 1969.

W. Dannemann: Struktur und Funktionsweise des Kapitalmarktes in der Bundesrepublik Deutschland, Tübingen 1970.

H. Schlesinger: Geldwertstabilität und Geldpolitik, Augsburg 1972.

Statistisches Bundesamt: Bevölkerung und Wirtschaft 1872 bis 1972, Wiesbaden 1972.


Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium: Sammelband der Gutachten von 1948 bis 1972, Göttingen 1973.

R. v. Rosen: Der Zentrale Kapitalmarktausschuß, in: „Schriftenreihe des Instituts für Kapitalmarktforschung“, Frankfurt a. M. 1973.

Deutsche Bundesbank: Zahlenübersichten und methodische Erläuterungen zur gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank 1950 bis 1974, Sonderdruck, Mai 1975.

Geld- und Kreditpolitik bei weitgehender Vollbeschäftigung und mäßigem Preisanstieg (1958–1968)

Alois Oberhauser



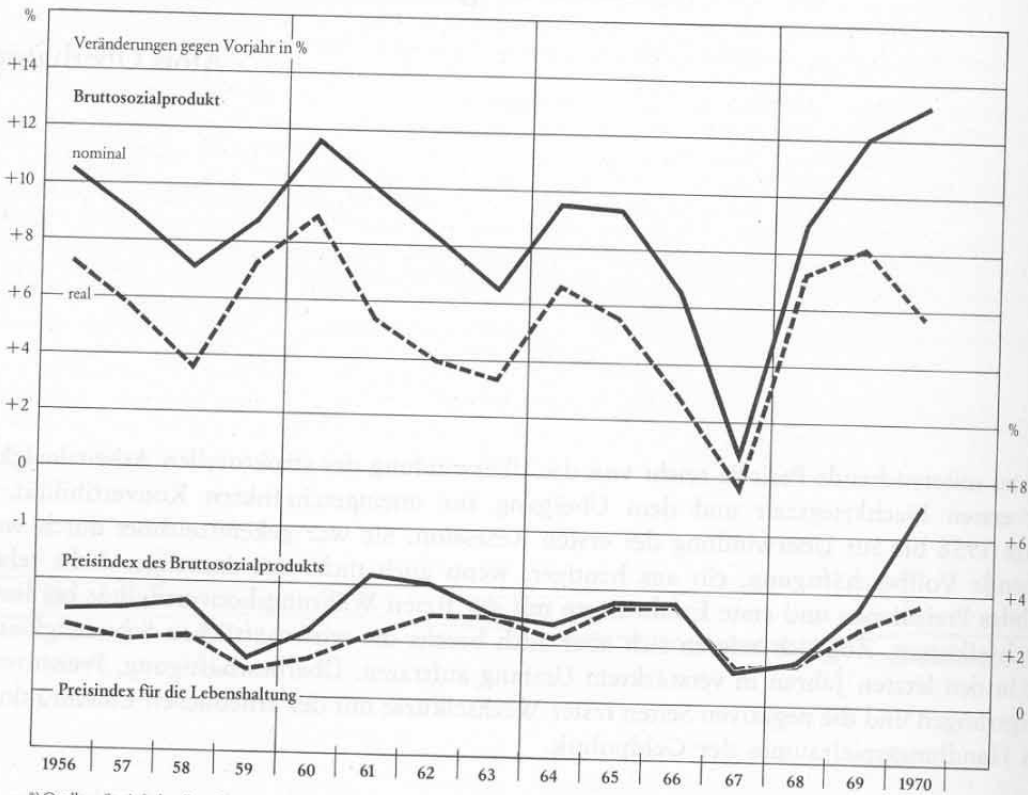
Die zu untersuchende Periode reicht von der Überwindung der strukturellen Arbeitslosigkeit der ersten Nachkriegszeit und dem Übergang zur uneingeschränkten Konvertibilität im Jahre 1958 bis zur Überwindung der ersten Rezession. Sie war gekennzeichnet durch weitgehende Vollbeschäftigung, ein aus heutiger, wenn auch nicht aus damaliger Sicht relativ stabiles Preisniveau und erste Erfahrungen mit der freien Währungskonvertibilität bei festen Wechselkursen. Zugleich zeigten sich aber auch bereits die wirtschaftlichen Schwierigkeiten, die in den letzten Jahren in verstärktem Umfang auftraten: Überbeschäftigung, Preisniveau-steigerungen und die negativen Seiten fester Wechselkurse mit der erheblichen Einschränkung des Handlungsspielraumes der Geldpolitik.

In der Vorwegnahme späterer Erfahrungen und in der sehr viel stärkeren Realisierung der wirtschaftspolitischen Ziele liegt der Erkenntniswert der Untersuchung dieses Zeitraumes. Es geht daher im folgenden weniger um eine Beschreibung des geldpolitischen Handelns während dieser Periode im einzelnen als vielmehr um die Frage, warum damals Vollbeschäftigung bei relativ geringen Preissteigerungsraten gegeben war, was die Geldpolitik bei zunehmender internationaler Verflechtung der Geld- und Kapitalmärkte dazu beitrug und welche Folgerungen daraus für die Stabilitätspolitik gezogen werden können.

Die wirtschaftliche Entwicklung 1958–1968 im Überblick

Die Periode von 1958–1968 umfaßt etwas mehr als zwei Wachstumszyklen, wie sich aus der Entwicklung des Sozialproduktes in Schaubild 1 erkennen läßt. Der verhaltenen Konjunktur des Jahres 1958 mit einem relativ geringen Sozialproduktsanstieg folgte eine schnelle Expan-

Zur Entwicklung des Bruttosozialprodukts und der Preise in der Bundesrepublik 1956-1970*)



*) Quellen: Statistisches Bundesamt, Fachserie N, Reihen 1 und 3; Monatsberichte der Deutschen Bundesbank.

sion, die von der Exportnachfrage und der Ausdehnung der inländischen Investitionen getragen wurde. Nach der Wachstumsverzögerung der Jahre 1962 und 1963 kam es zu einem erneuten Aufschwung, der ab Mitte 1966 in die erste Rezession der Nachkriegszeit mündete. Diese wurde durch einen ungewöhnlich raschen Anstieg ab Mitte 1967 überwunden.

Der konjunkturelle Ablauf wurde in erheblichem Umfang von den Veränderungen der Investitionen und der Leistungsbilanz bestimmt. Ein großer Teil der Nachfrageschwankungen, aber auch der unterschiedlich starken Zuwächse des Geld- und Kreditvolumens, ist darauf zurückzuführen.

Die Entwicklung der Arbeitslosenzahl und der Arbeitslosenquote spiegelt nur begrenzt die konjunkturellen Veränderungen wider. Bereits der Aufschwung der Jahre 1959 und 1960 reichte aus, um die strukturelle Arbeitslosigkeit der Nachkriegsjahre endgültig aufzusaugen – trotz der großen Zahl von Flüchtlingen, die bis zum Bau der Berliner Mauer 1961 aus Mitteldeutschland kamen. Auch die Arbeitszeitverkürzungen haben dabei mitgewirkt. Nach dem Versiegen des Flüchtlingsstromes wurde mehr und mehr auf ausländische Arbeitskräfte zurückgegriffen.

Die Wachstumsverzögerungen des Jahres 1963 zeigten sich nur in einer minimalen Zunahme der Arbeitslosenzahl und einer fast unbedeutenden Abnahme der offenen Stellen. Erst die Rezession des Jahres 1967 ließ die Arbeitslosenquote bis auf 3,2% (Januar 1968) steigen. Hiervon abgesehen war der gesamte Zeitraum dadurch gekennzeichnet, daß die Arbeitslosenquote unter 1% lag, so daß fast stets eine Überbeschäftigung vorlag. Das Ziel der Vollbeschäftigung kann kaum in höherem Maße erfüllt sein.

Weit weniger traf dies für das Ziel der Preisniveaustabilität zu. Die Preissteigerungsraten – gemessen am Lebenshaltungskostenindex – haben nach Erreichen der Vollbeschäftigung von Wachstumszyklus zu Wachstumszyklus zugenommen, obwohl sie sich in den 60er Jahren – im Verhältnis zu der Zunahme, an die wir uns inzwischen gewöhnen mußten – noch in Grenzen hielten. Wie Schaubild 1 zeigt, war der Anstieg der Preise nicht in den Jahren der Wachstumsverzögerungen (1958 und 1963) am geringsten, sondern jeweils in den Jahren danach, in denen die reale Zunahme des Sozialproduktes besonders groß war (1959/60, 1964 und 1968), da auf die inzwischen eingetretenen Kapazitätserhöhungen zurückgegriffen werden konnte. Eine gewisse Ausnahme bildet das Jahr 1967, in dem die geringe Preissteigerung mit der Rezession und einem stagnierenden Sozialprodukt erkaufte wurde.

Zum Teil lassen sich die Preissteigerungen aus der Entwicklung der Löhne, zum Teil aus der Entwicklung der Verwendungsstruktur des Sozialproduktes, insbesondere aus den Veränderungen der Investitionsquote und des Leistungsbilanzsaldos, erklären. Im einzelnen kann in diesem Zusammenhang nicht darauf eingegangen werden. Schaubild 2 läßt jedoch erkennen, daß vor allem in den Jahren, in denen die Lohnsteigerungen in etwa mit dem Produktivitätsfortschritt übereinstimmten oder (in Verbindung mit einer Ausdehnung der Investitionsquote und des Leistungsbilanzsaldos) hinter ihm zurückblieben (1959, 1967 und 1968), weitgehende Preisstabilität erreicht wurde, während in den meisten anderen Jahren die Lohnkostensteigerungen offensichtlich für den Preisanstieg mitverantwortlich waren.

Es wird hierin deutlich, daß auch in den 60er Jahren schon, obgleich in einem geringeren Umfang als später, die Lohnentwicklung nicht in ausreichendem Umfang an dem realen Anstieg des Sozialproduktes pro Beschäftigten (Produktivitätsfortschritt) und den Veränderungen der Verwendungsstruktur des Sozialproduktes orientiert war. Nur soweit dies zufällig oder bewußt geschah, stellte sich weitgehende Preisniveaustabilität ein.

Die Preisentwicklung wurde ferner von der Leistungs- und Zahlungsbilanz beeinflusst, und zwar in doppelter Weise. Die Überschüsse der Leistungsbilanz¹⁾ banden nicht nur einen Teil des Sozialproduktes, so daß im Inland weniger Güter verblieben als Einkommen entstanden. Leistungsbilanzüberschüsse und Kapitalzuflüsse stellten auch zusätzliche Liquidität in einem Umfang zur Verfügung, daß einem restriktiven Einsatz der Geldpolitik enge Grenzen gesetzt waren. Darauf wird noch näher einzugehen sein.

In der folgenden Tabelle sind die Hauptsalden der Zahlungsbilanz aufgeführt. Wie sich aus ihr erkennen läßt, waren in den meisten Jahren erhebliche Leistungsbilanzüberschüsse zu verzeichnen. Der weitgehende Ausgleich dieser Bilanz nach der Aufwertung 1961 wurde von Defiziten aufgrund der konjunkturellen Übersteigerungen 1965 bis Mitte 1966 abgelöst, denen dann wieder erhebliche Überschüsse folgten. Die lang- und kurzfristigen Kapitalbewegungen lassen sich nur zum Teil aus der konjunkturellen Entwicklung erklären.

Die Salden der Devisenbilanz bringen zum Ausdruck, wieviel Zentralbankgeld in den einzelnen Jahren durch außenwirtschaftliche Transaktionen insgesamt im Inland geschaffen bzw. dem Inland entzogen wurde. Welche Veränderungen die Sekundärliquidität erfuhr, ist unmittelbar aus den Zahlungsbilanzsalden nicht ersichtlich.

Die Politik der Bundesbank in den Jahren 1958–1968

Der Wachstumszyklus 1958–1963

Das Jahr 1958 kann als Konsolidierungsphase bezeichnet werden. Das Produktionspotential war bei erheblichen strukturellen Unterschieden nicht in gleicher Weise ausgelastet wie in den Jahren zuvor. Es ging eine Periode zu Ende (1953–1958), die von Stucken als die „goldenen Jahre“ der Nachkriegszeit bezeichnet wurde²⁾.

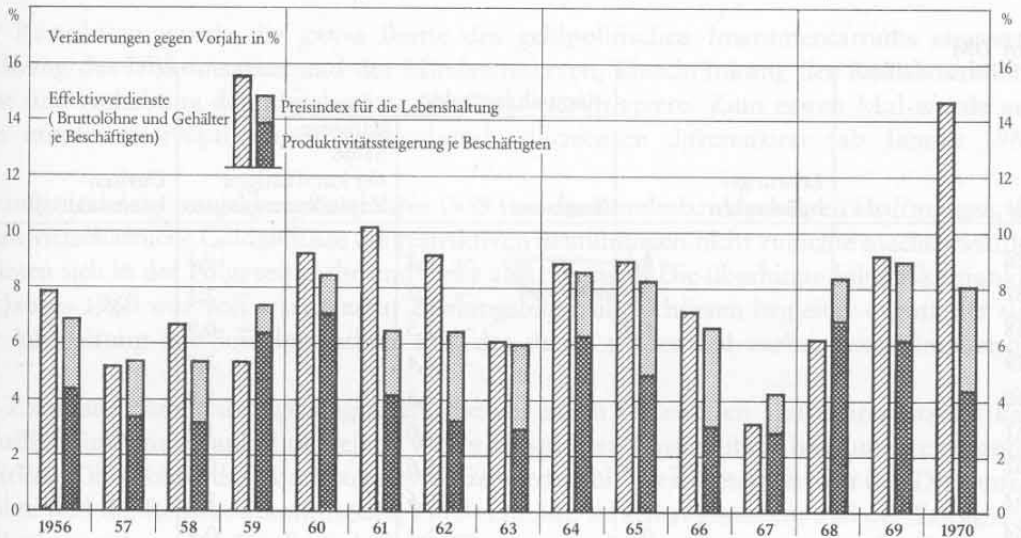
Diese Konsolidierung ergab sich trotz einer starken Zunahme der Liquidität der Wirtschaft und insbesondere der Kreditinstitute. Die hohen Devisenzuflüsse, die aufgrund der Überschüsse der Leistungsbilanz bei noch erheblich eingeschränkter Konvertibilität zustande kamen, bewirkten in Verbindung mit einer Auflösung des „Julius-Turms“³⁾ um etwa die Hälfte, daß die Banken ihre Refinanzierungskredite bei der Bundesbank bis auf einen mehr

1 In die Leistungsbilanz ist entsprechend der neueren und im Gegensatz zur früheren Abgrenzung jeweils auch die Übertragungsbilanz einbezogen.

2 Vgl. R. Stucken: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914–1963, 3. Aufl., Tübingen 1964, S. 250.

3 Beim Julius-Turm handelt es sich um Zentralbankguthaben des Bundes, die er in den Jahren 1955–57 aus fiskalischen, nicht aus konjunkturpolitischen Gründen angesammelt hatte.

Zunahme der Effektivverdienste im Vergleich zur Summe aus Produktivitätsentwicklung und Anstieg der Lebenshaltungskosten in der Bundesrepublik 1956-1970*)



*) Quellen: Gutachten des Sachverständigenrates 1970, S. 120; Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Dez. 1973, S. 17; Stat. Bundesamt, Fachserie N, Reihe 3.

technisch bedingten Rest abbauten. Sie reduzierten ihre Refinanzierung im ersten Quartal 1959 bis auf 700 Mio DM.

Die Bundesbank hat der hauptsächlich außenwirtschaftlich bedingten Liquidisierung Rechnung getragen. Trotz des weiter mit einer Jahresrate von etwa 3% steigenden Preisniveaus senkte sie den Diskontsatz, bis er im Januar 1959 das für Deutschland einmalige Niveau von $2\frac{3}{4}\%$ erreichte¹⁾. Zugleich erhöhte sie jedoch die Mindestreservesätze, um einen Teil der Liquidität zu binden. Dennoch behielten die Banken genügend Mittel, um Mobilisierungstitel in hohem Umfang zu übernehmen, obwohl deren Verzinsung 1958 unter $2\frac{1}{2}\%$ und im Frühjahr 1959 sogar auf 2% sank. Der Kapitalmarktzins für festverzinsliche Wertpapiere erreichte 5,2%.

Ohne spezielle Konjunkturförderungsmaßnahmen kam es 1959 rasch und auf breiter Front zu einem neuen Aufschwung, der vor allem von der Bautätigkeit und der Ausweitung der Exporte getragen wurde. Die schon bald entstehende Gefahr einer neuen Hausse veranlaßte die Bundesbank bereits im Herbst 1959, das Steuer ihrer Geldpolitik herumzuwerfen. „Vor die Wahl zwischen . . . außenwirtschaftlichen Rücksichtnahmen und den Erfordernissen der

1 Einen Überblick über die Entwicklung des Diskontsatzes und der Kapitalmarktzinsen enthält Schaubild 4.

Salden der Zahlungsbilanz

Mrd DM

Jahr	Leistungs- bilanzsaldo	Kapitalbilanzsaldo		Devisen- bilanzsaldo 1)
		insgesamt	darunter: Saldo der kurzfristigen Kapitalbewegungen	
1956	4,5	— 0,2	0,2	5,0
1957	5,9	— 2,7	— 2,3	5,1
1958	6,0	— 2,3	— 0,9	3,4
1959	4,2	— 6,4	— 2,8	— 1,7
1960	4,8	1,3	1,4	8,0
1961	3,2	— 5,0	— 1,0	— 0,8
1962	— 1,6	— 0,6	— 0,4	— 0,9
1963	1,0	0,6	— 1,2	2,7
1964	0,5	— 1,3	— 0,4	0,4
1965	— 6,2	2,1	1,0	— 1,3
1966	0,5	— 0,6	— 0,3	2,0
1967	10,0	— 11,8	— 8,9	— 0,1
1968	11,9	— 6,1	5,1	7,0
1969	7,5	— 18,7	4,4	— 10,3
1970	3,2	15,1	16,0	21,9

1 Nur transaktionsbedingte Veränderungen.

Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, Juli 1975

Wahrung des inneren Geldwertes gestellt, konnte es für die Bank jedoch keinen Zweifel darüber geben, daß den letzteren der Vorrang gebührt, da die Verteidigung der Preisstabilität von fundamentaler Bedeutung für die gesamte Wirtschaftsentwicklung ist und die Störungen, die sich aus einer erneuten Verstärkung der Devisenzugänge bei den Geschäftsbanken ergeben könnten, leichter in Schach gehalten und überwunden werden können als die Konsequenzen eines Abgleitens auf die gefährliche Bahn stärkerer Preissteigerungen.⁴¹⁾ In diesem Satz deutet sich das Dilemma an, dem die Geldpolitik in den folgenden Jahren bis zum Übergang zu flexiblen Wechselkursen ausgesetzt war und das sie nur in beschränktem Umfang bewältigen konnte. Dieses Dilemma liegt nicht nur in den Zugeständnissen,

1 Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1959, S. 3.

die die Bundesbank bei der Preisstabilisierung machen mußte, sondern vor allem in der Einengung wirksamen Handelns der geldpolitischen Instanz.

Zur Restriktion wurde die ganze Breite des geldpolitischen Instrumentariums eingesetzt: Erhöhung des Diskontsatzes und der Mindestreserven, Einschränkung der Rediskontkontingente und Anhebung der Abgabesätze für Offenmarktpapiere. Zum ersten Mal wurde auch nach mindestreservspflichtigen Auslandsverbindlichkeiten differenziert (ab Januar 1960).

Die aufgrund der Entwicklung des Jahres 1959 von der Bundesbank gehegten Hoffnungen, daß außenwirtschaftliche Geldzuflüsse die restriktiven Bemühungen nicht zunichte machen würden, erwiesen sich in der Folgezeit mehr und mehr als trügerisch. Die überhitzte Inlandskonjunktur des Jahres 1960 war von wachsenden Zahlungsbilanzüberschüssen begleitet – trotz der starken Ausweitung des Sozialproduktes und des damit tendenziell verbundenen Importsogs.

Der Zunahme der Preissteigerungsraten, die vor allem im zweiten Halbjahr zustande kam, versuchte die Bundesbank durch einen weiter verstärkten Einsatz ihrer Instrumente entgegenzuwirken. Obwohl sie die Mindestreservesätze wiederholt heraufsetzte, erneut den Diskontsatz erhöhte und die Rediskontkontingente kürzte, mußte sie selbst gestehen, daß der Erfolg nicht durchschlagend war; denn die hohen Devisenzugänge konterkarierten weitgehend die geldpolitischen Maßnahmen. Zwar wurden die – allerdings sehr hohen – freien Liquiditätsreserven der Banken fast um ein Drittel reduziert, und das Zinsniveau stieg, doch wurden die Investitionen der Wirtschaft dadurch nur wenig beeinträchtigt.

Aufgrund einer Absprache mit den Banken wurden diese veranlaßt, nicht-handelbare Mobilisierungstitel im Betrag von 1 Mrd DM zwischen August und Oktober 1960 für die Dauer von 2 Jahren fest zu übernehmen (sogenannte Blessing-Milliarde). Die Banken übernahmen allerdings diese Papiere nicht in vollem Umfang zusätzlich, da sie gleichzeitig ihre Anlagen in anderen Geldmarktpapieren verminderten. Der restriktive Effekt lag daher vor allem in der Liquiditätsminderung durch die zweijährige Bindung.

Als wirkungsvoller muß die Bereitschaft der Rentenversicherungen und der Arbeitslosenversicherung angesehen werden, knapp 800 Mio DM ihrer Mittel in Offenmarktpapieren zu binden; denn auf diese Weise wurde eine echte Verminderung der Primär- und der Sekundärliquidität¹⁾ der Geschäftsbanken erreicht.

1 Als Primärliquidität der Geschäftsbanken werden ihre Zentralbankguthaben, als Sekundärliquidität ihre jederzeit in Zentralbankgeld umtauschbaren Aktiva und ihre unausgenutzten Rediskontkontingente (freie Liquiditätsreserven im Sinne der Bundesbank) bezeichnet. Nach der späteren Abgrenzung der Bundesbank gehören dazu die inländischen Geldmarktpapiere, die Geldmarktanlagen im Ausland, die unausgenutzten Rediskontkontingente und die Zentralbankguthaben der Banken abzüglich des Mindestreserve-Solls und der bei der Bundesbank aufgenommenen Lombardkredite. Die Entwicklung der Sekundärliquiditätsquote ist in Schaubild 4 verzeichnet.

Durch diese Maßnahmen konnte die Quote der frei verfügbaren Liquiditätsreserven der Banken in Relation zum Einlagenvolumen (Liquiditätsquote) erheblich herabgedrückt werden. Sie sank im Vergleich zu den Vorjahren auf weniger als die Hälfte, lag aber in der Abgrenzung, die dem Schaubild 4 zugrunde liegt, im Sommer 1960 immer noch bei 10%. Obwohl sich, wie noch zu zeigen sein wird, das Verhalten der Banken im Hinblick auf die Liquiditätsreserven im Zeitablauf verändert hat, war bei dieser Liquiditätsquote noch keine starke Begrenzung des Zuwachses des Kreditvolumens zu erwarten. Dieses stieg nach wie vor schneller als in den Vorjahren. Die Kreditinstitute konnten aufgrund ihrer Liquiditätsreserven das restriktive Bemühen der Bundesbank unterlaufen.

Auch die Abwehrmaßnahmen gegen Geldzuflüsse aus dem Ausland verfringen nicht. Neben die erhöhten Mindestreserven für Einlagen von Ausländern trat ein Verzinsungsverbot für diese Einlagen. Desgleichen wurde versucht, die Kreditnahme der Banken im Ausland zu bremsen. Die Kapitalimporte wichen jedoch auf andere Kanäle aus. Angelockt durch die im internationalen Vergleich relativ hohe Rendite und in Erwartung einer DM-Aufwertung nahmen die Wertpapierkäufe von Ausländern rapide zu. Zugleich ging die inländische Wirtschaft zur verstärkten Kreditnahme im Ausland über. Durch Devisentransaktionen flossen den Banken im Sommerhalbjahr 1960 nicht weniger als 6,7 Mrd DM an Zentralbankgeld zu, worin allerdings über 2 Mrd DM enthalten sind, die die Banken aus früheren Auslandsanlagen repatriierten. Dieser Liquiditätsausweitung wirkte indes die Ansammlung von Zentralbankguthaben öffentlicher Stellen, insbesondere der Länder, spürbar entgegen. Die Devisenzuflüsse sind dadurch verstärkt worden, daß die USA und einige andere Länder Anfang 1960 infolge rezessiver Tendenzen zu einer expansiven Politik des leichten Geldes übergingen.

Diese Entwicklungen veranlaßten die Bundesbank am 10. November 1960 zu einer kreditpolitischen Umkehr. Von der restriktiven Politik wurde auf eine Orientierung an der Zahlungsbilanz umgeschaltet. Mitten in der Hochkonjunktur wurden der Diskontsatz gesenkt und die Mindestreserveverpflichtungen aufgelockert. Die Bundesbank glaubte, zu dieser Umkehr in ihrem Verhalten durch die außenwirtschaftlichen Verhältnisse gezwungen zu sein. Der Konvertibilität wurden preispolitische Opfer gebracht.

Diese Politik wurde im ersten Halbjahr 1961 fortgesetzt. Auf der ganzen Breite wurden die restriktiven Maßnahmen abgebaut. Der Diskontsatz erreichte wieder das Niveau von 3%. Das Zinsniveau fiel. Die Bundesbank gab sich geschlagen; sie paßte sich der Zahlungsbilanzentwicklung an und verzichtete auf eine monetäre Bekämpfung des Booms. Sie ließ, wie sie in ihrem Geschäftsbericht bekannte, „den marktmäßigen Zinssenkungstendenzen liquiditätspolitisch stärker als vordem Lauf, da sie sich bewußt war, daß es auf die Dauer

unmöglich und unzweckmäßig sein würde, sich gegen natürliche Ausgleichstendenzen zu stemmen¹⁾).

Eine völlige Hinnahme der zu erwartenden Preissteigerungen war damit allerdings nicht verbunden, da die Aufwertung der DM um 5% am 6. März 1961 erhebliche konjunkturpolitische Bedeutung hatte. Diese erste Aufwertung der DM kam, wie auch die folgenden, reichlich spät. Ex post betrachtet war sie auch quantitativ zu gering. Sie erfolgte unter dem Zwang der Ungleichgewichte der Zahlungsbilanz und aufgrund der Preisentwicklung und weniger als rationaler Einsatz eines konjunkturpolitischen Instrumentes. Nicht nur bei der Bundesbank mußten zuvor erhebliche Bedenken durch die Ereignisse abgebaut werden.

Die konjunkturellen Vorteile der Aufwertung lagen in ihren Rückwirkungen auf die Leistungsbilanz. Bei der Kapitalbilanz waren eher gegenteilige Effekte zu erwarten. Die Verbilligung der importierten Güter und Leistungen und die Verteuerung der Exporte sollten den Leistungsbilanzüberschuß beseitigen und die davon ausgehenden Tendenzen zur Ausweitung der Zentralbankgeldmenge ausschalten. Auch Leistungsbilanzdefizite hätten nicht zu schrecken brauchen, da diese dann relativ rasch verschwinden, wenn in der Folgezeit die inländischen Preissteigerungen hinter denen des Auslands zurückbleiben. Die vorhandenen Devisenreserven wären bei weitem ausreichend gewesen.

Die Leistungsbilanz der Bundesrepublik zeigte auch nach einer Anpassungsphase die angestrebte Entwicklung. Die Leistungsbilanzüberschüsse verminderten sich von Vierteljahr zu Vierteljahr, so daß im letzten Quartal 1961 in etwa ein Ausgleich zustande kam. Im Jahre 1962 ergab sich zum ersten Mal seit 1950 ein Defizit. Somit hat die Aufwertung eindeutig auf eine konjunkturelle Entspannung hingewirkt.

Die Kapitalbewegungen paßten sich an die Aufwertung nur verzögert an, da offensichtlich anfangs Unsicherheit und Nervosität über die weitere Wechselkursentwicklung das Verhalten bestimmten. Zunächst schnellten die Devisenzugänge sogar in die Höhe, und es kam nicht sofort zu einem Zurückströmen der spekulativ zugeflossenen Gelder, obwohl durch die geldpolitischen Maßnahmen das Zinsgefälle gegenüber dem Ausland weitgehend abgebaut worden war. Dies veränderte sich jedoch nach einigen Monaten. Wenn allerdings für das Gesamtjahr 1961 ein Passivsaldo der Kapitalbilanz von 5,0 Mrd DM (nach einem Überschuß von 1,3 Mrd DM im Jahre 1960) zustande kam, so ist dieser ausschließlich auf Sonderzahlungen zurückzuführen, nämlich auf die vorzeitige Tilgung der Nachkriegswirtschaftshilfe, die Kreditgewährung der Bundesbank an die Weltbank und DM-Ziehungen auf den Internationalen Währungsfonds.

1 Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1960, S. 6.

Die vorzeitige Tilgung der Nachkriegsschulden gegenüber den USA, Großbritannien und Frankreich in Höhe von 3,1 Mrd DM brachte zwar den betreffenden Ländern eine Entlastung ihrer Devisenbilanz, war für das Inland kurzfristig jedoch irrelevant; denn es übernahm lediglich die Bundesbank die Forderungen der Gläubigerländer gegenüber dem Bund, so daß sich nur ein Aktivtausch in ihrer Bilanz ergab. Die Tilgung des Gesamtbetrages gegenüber der Bundesbank durch den Bund in den folgenden acht Jahren führte jedoch während dieser Zeit jeweils zu entsprechend restriktiven Effekten durch eine entsprechende Verminderung der Zentralbankgeldmenge – im Prinzip ohne Berücksichtigung der konjunkturellen Situation.

Ähnlich ist die Behandlung des Buchverlustes in Höhe von 1,4 Mrd DM zu beurteilen, den die Bundesbank bei ihren Devisenbeständen und -forderungen durch die Aufwertung erlitt. Soweit er gegen Rückstellungen verrechnet wurde (210 Mio DM), handelt es sich um eine reine Umbuchung innerhalb der Bilanz der Bundesbank. Der Rest wurde in den folgenden Jahren durch Gewinne ausgeglichen, die andernfalls dem Bund zugeflossen wären, woraus sich entsprechend restriktive Wirkungen ergaben.

Das Bemühen, aus zahlungsbilanzpolitischen Gründen das inländische Zinsniveau am internationalen zu orientieren, wurde nach der Aufwertung fortgesetzt. Der Bundesbank gelang es, das Zinsniveau sehr niedrig zu halten. Die Banken besaßen beziehungsweise erhielten so viel Liquidität, daß sie selbst auf Abgabesätze für Offenmarktpapiere, die um 2% herum lagen, noch reagierten – ein eindrücklicher Beweis dafür, daß die Kreditnachfrage des privaten und des öffentlichen Bereichs durch andere Faktoren in Grenzen gehalten wurde.

Um dieses niedrige Zinsniveau aufrechtzuerhalten, mußte die Bundesbank Liquiditätsbelastungen, die anderweitig auftraten, durch expansive Maßnahmen – insbesondere durch Mindestreservesenkungen, aber auch durch eine Wiedererhöhung der Rediskontkontingente – kompensieren. Zu diesen Belastungen gehörte außer einer starken Zunahme des Bargeldumlaufs vor allem eine weitere Ansammlung von Kassenüberschüssen durch die öffentliche Hand. Der Staat trug dadurch erheblich zur ruhigen Nachfrageentwicklung bei. Die Liquidierungspolitik wurde zudem durch eine vorzeitige Freigabe der Blessing-Milliarde Ende August 1961 unterstützt. Die Banken machten allerdings bis zum Frühjahr 1962 kaum davon Gebrauch, da sie auf die relativ hohen Erträge dieser Papiere nicht verzichten wollten.

Parallel zu diesen Maßnahmen war es das Bemühen der Bundesbank, durch Anregung der Geldexporte die Devisenbilanz zu entlasten. Neben der Swapsatz-Politik wurde dazu auch eine entsprechende Gestaltung der Mindestreservebestimmungen eingesetzt.

Im Jahre 1962 ging die Expansion der Wirtschaft weiter, doch sank die Wachstumsrate des Sozialprodukts auf 4%. Zugleich traten durch den Arbeitskräfteengpaß; überzogene Lohn-



Foto: Edo König

Karl Blessing
Bundesbankpräsident 1958–1969

erhöhungen, Preissteigerungen und strukturelle Anpassungsschwierigkeiten Spannungen auf, wie sie sich gegen Ende eines wirtschaftlichen Aufschwunges immer wieder beobachten lassen. Wie bereits erwähnt, gingen von der Außenwirtschaft konjunkturdämpfende Wirkungen aus, da sich Leistungs- und Zahlungsbilanzdefizite ergaben.

Die Bundesbank verzichtete dennoch vor allem aufgrund außenwirtschaftlicher Erwägungen darauf, den Preissteigerungen durch restriktive Maßnahmen entgegenzutreten. Der Diskontsatz blieb unvermindert auf 3%, die Mindestreservesätze und die Rediskontkontingente wurden nicht variiert. Lediglich die Abgabesätze für Offenmarktpapiere wurden leicht angehoben. Nur die frühere Förderung der Geldexporte der Banken wurde schrittweise aufgegeben.

Auf der anderen Seite ließ die Geldpolitik es jedoch zu, daß die Banken infolge der Devisenabflüsse, des zunehmenden Bargeldumlaufs, des mit steigenden Einlagen wachsenden Bedarfs an Mindestreserven und der Kassentransaktionen der öffentlichen Haushalte auf ihre Sekundärliquiditätspolster zurückgreifen mußten. Die Liquiditätsquote sank langsam ab. Die Banken bedienten sich wieder verstärkt der Rediskontierung bei der Zentralbank (vgl. Schaubild 4).

Es erscheint fraglich, ob in dieser konjunkturellen Situation der Verzicht auf eine restriktive Politik wirklich aufgrund der außenwirtschaftlichen Gegebenheiten notwendig war, ob eine solche Politik sich „selbst um ihre Wirkung gebracht (hätte), ähnlich wie im Jahre 1960 der Versuch, des Booms mit drastischen kreditpolitischen Maßnahmen Herr zu werden, am massiven Einstrom von Auslandsgeld scheiterte“¹). Wenn dies zuträfe, so wäre restriktive Geldpolitik bei festen Wechselkursen und freier Konvertibilität stets vergeblich. Das niedrige Zinsniveau und die hohe Liquidität der Geschäftsbanken zeigen ja, daß die Geld- und Kreditnachfrage in dieser Periode durch andere Faktoren begrenzt war. Restriktive Geldpolitik hätte zwar nicht den Zufluß von Devisen verhindern können, sie hätte jedoch zumindest einen Anstieg des Zinsniveaus erreicht und dadurch auf eine Abschwächung der Nachfrage hingewirkt. Wenn bei festen Wechselkursen der restriktive Einsatz der geldpolitischen Instrumente Aussicht auf Erfolg hat, dann in Phasen einer Verzögerung der Nachfrageexpansion, wie sie dem konjunkturellen Aufschwung folgen. Die Gefahr einer Übersteigerung ist dann allerdings besonders groß. Für beides ist das Jahr 1966 ein Beispiel. Wenn die Bundesbank 1962 einen solchen Versuch nicht unternommen hat, so, weil weiterhin vor allem die Orientierung an der Zahlungsbilanz ihr Verhalten bestimmte.

Zu Schwierigkeiten kam es wieder, als Mitte des Jahres 1963 die Abschwächungstendenzen ausliefen und durch einen erneuten Aufschwung abgelöst wurden. Dieser wurde vor allem

¹ Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1962, S. 18.

durch eine steigende Nachfrage des Auslands hervorgerufen; die durch die Aufwertung bestimmte Periode war vorbei. Mit einer derartigen zeitlichen Begrenzung ihrer Auswirkungen mußte bei weiterhin steigenden Preisen der übrigen Welt von vornherein gerechnet werden.

Die Entspannungsphase war ohne wirtschaftlichen Einbruch vorübergegangen. Ein neuer Wachstumszyklus begann. Die Verzögerung im Anstieg des Sozialproduktes war nicht durch eine Unterauslastung der Produktivkräfte bedingt. Eine Beruhigung des Preisanstiegs ließ sich feststellen, was auf einen verstärkten in- und ausländischen Wettbewerb zurückzuführen war.

Erneute konjunkturelle Übersteigerungen

Der Nachfrageanstieg des zweiten Halbjahres 1963 wurde zwar vor allem von der Auslandsnachfrage getragen – in starkem Maße bedingt durch die inflationäre Entwicklung in den westeuropäischen Ländern –, doch wirkten auch die öffentlichen Haushalte durch den Übergang von Überschüssen zu Defiziten und angeregt von beidem die Investitionsnachfrage expansiv.

Trotzdem enthielt sich die Bundesbank weiterhin einer unmittelbaren Einflußnahme. Die geldpolitischen Instrumente wurden nicht eingesetzt, selbst der Abgabesatz für Schatzwechsel wurde konstant gehalten. Infolgedessen hatten nur die Marktfaktoren Auswirkungen auf die Liquidität. Der Anfang 1963 noch andauernde Liquiditätsentzug durch die Kassenüberschüsse der zentralen öffentlichen Haushalte wurde um die Jahresmitte abgelöst durch Defizite.

Gleichzeitig erhöhten sich die Devisenzuflüsse, die durch die Aktivierung der Leistungsbilanz, aber noch stärker durch wiedereinsetzende Kapitalimporte zustande kamen. Das Ausland kaufte in starkem Umfang deutsche Wertpapiere. So wurden nicht weniger als 40% des Netto-Absatzes öffentlicher Anleihen von Ausländern übernommen, nämlich für rund 1,3 Mrd DM. Die erhebliche Ausweitung der Staatsverschuldung lief aufgrund dieser Kapitalimporte und des großen Liquiditätsspielraumes der Banken faktisch auf eine Finanzierung mit zusätzlich geschaffenen Geld hinaus. Eine derartige Defizitfinanzierung mußte neben den Leistungsbilanzüberschüssen notwendigerweise zu einer neuen konjunkturellen Übersteigerung führen.

Die Bundesbank sah diesen Konflikt zwischen den binnen- und außenwirtschaftlichen Zielen, griff aber aufgrund ihrer Zahlungsbilanzorientierung noch nicht ein. Rückblickend läßt sich sagen, daß sie damit kostbare Zeit verschenkte; denn es ist auch bei einer offenen außen-

wirtschaftlichen Flanke immer noch leichter, bei beginnender Expansion zu bremsen als in einer überschäumenden Konjunktur.

Erst im Frühjahr 1964, in dem die Kapitalimporte andauerten, ging die Bundesbank zu Gegenmaßnahmen über, die allerdings ausschließlich auf die Eindämmung des Nettokapitalimportes und die Förderung des Kapitalexportes gerichtet waren. Auf die meines Erachtens vorliegende Verknappung der Wirksamkeit derartiger Maßnahmen wird weiter unten eingegangen. Im März wurde die Swapsatz-Politik wiederaufgenommen. Zusätzlich wurden die Mindestreservesätze für Auslandsverbindlichkeiten auf den zulässigen Höchstsatz angehoben und ein Verzinsungsverbot für die Termineinlagen von Gebietsfremden erlassen. Außerdem wurden ab Juli die Rediskontkontingente der Banken um die im Ausland zusätzlich aufgenommenen Kredite gekürzt. Im März ist zudem die Einführung der sogenannten Kuponsteuer durch die Bundesregierung angekündigt worden, um das Interesse von Gebietsfremden an Wertpapieranlagen im Inland zu vermindern. Die Einführung dieser Steuer auf die Zinserträge festverzinslicher Wertpapiere im Besitz von Gebietsfremden erfolgte allerdings erst ein Jahr später.

Diese Maßnahmen hatten Erfolg – vorübergehend. Insgesamt ergab sich für das Jahr 1964 ein Passivsaldo des Kapitalverkehrs. Die Käufe deutscher Rentenpapiere durch das Ausland hörten auf, nachdem es zwischenzeitlich sogar zu Abgaben gekommen war.

Wenn sich der konjunkturelle Aufschwung im Jahre 1964 ohne allzu große Spannungen vollzog, so ist das jedoch weniger auf die verminderten Kapitalimporte als auf andere Faktoren zurückzuführen. Die überraschend große Produktionselastizität ließ das Sozialprodukt real um 6,7% steigen. Zugleich gingen die Überschüsse der Leistungsbilanz sukzessive zurück, so daß diese für das Gesamtjahr in etwa ausgeglichen war. Aus beidem stieg das im Inland verfügbare Gütervolumen in so starkem Maße an, daß die Nachfrage und die relativ hohen Lohnsteigerungen ohne allzu großen Preisanstieg gedeckt werden konnten. Die Preise erhöhten sich sogar weniger als im Vorjahr.

Abgesehen von den Maßnahmen zur Eindämmung der Kapitalimporte hielt sich die Geldpolitik zunächst weiter zurück. Wegen der fehlenden Devisenzuflüsse wurde die gesamte Ausweitung der Geldmenge aus inländischen Quellen befriedigt. Die Liquiditätsreserven wurden daher durch die Zunahme des Bargeldumlaufs und die erhöhten Mindestreserveverpflichtungen in erheblichem Umfang in Anspruch genommen. Im August 1964 wurden die Mindestreservesätze zudem um 10% erhöht. Die Banken bauten ihren Bestand an Geldmarktpapieren ab, griffen aber vor allem auf eine verstärkte Rediskontierung bei der Bundesbank zurück, zumal dies für sie bei einem Diskontsatz, der nach wie vor bei 3% lag, die billigste Refinanzierungsquelle war.

Die starke Ausweitung der Geld- und Kreditnachfrage im Inland konnte daher von den Banken ohne besondere Schwierigkeiten befriedigt werden. Es kam lediglich zu einem leichten Anstieg der Kapitalmarktzinssätze um etwa 0,5%. Die Liquiditätsreserven der Banken waren mehr als ausreichend. Ein Rückgriff auf ausländische Quellen war nicht nötig. Daß er jederzeit – eventuell mit Zinszugeständnissen – möglich gewesen wäre, zeigte sich in den späteren Jahren. Banken und Wirtschaft greifen auf die Liquiditätsquellen zurück, die ihnen am günstigsten zu sein scheinen. Der Devisenzustrom aus dem Ausland war nicht absolut versiegt, es war lediglich einfacher und billiger, die Kreditnachfrage durch Verschuldung bei der Zentralbank zu decken. Erst wenn die Liquiditätspolster weitgehend abgebaut sind, hat die Zentralbank die Chance, wirksame Restriktionspolitik zu betreiben.

Das zeigte sich zunehmend in den beiden folgenden Jahren. Der Preis- und Kostenanstieg setzte sich bei verringerter Wachstumsrate des realen Sozialproduktes im Jahre 1965 fort. Der Lebenshaltungskostenindex erhöhte sich um 3,4% nach 2,4% im Vorjahr. Um die Wende zum Jahr 1966 lag er um mehr als 4% über dem Vorjahresstand, eine Rate, die seit der Koreakrise nicht mehr erreicht worden war. Der Preisanstieg war bedingt durch den erheblichen Nachfrageüberhang, zu dem der Staat durch hohe Defizite in besonderer Weise beitrug. Eine Steuersenkung (zum 1. Januar 1965) in der falschen konjunkturellen Situation war mitentscheidend. Daneben gingen die Lohnsteigerungen weit über die Expansion des Gütervolumens hinaus. Sie betragen mehr als das Doppelte des Produktivitätsfortschritts.

Gegeneffekte gingen vor allem von der Leistungsbilanz aus. Diese war zum ersten Mal seit 1½ Jahrzehnten in stärkerem Umfang defizitär und wies einen Passivsaldo von 6,2 Mrd DM auf. Ursache dafür war der durch die Übernachfrage und den Preisanstieg bedingte Importsog, verbunden mit einer gedämpften konjunkturellen Entwicklung in den Partnerländern.

Den davon ausgehenden Devisenabflüssen und den entsprechenden Verminderungen der Zentralbankgeldmenge standen sofort wieder Kapitalimporte gegenüber, die weit über die früherer Jahre hinausgingen – abgesehen von der kurzen Phase der Aufwertungsspekulation. Durch Kreditnahme im Ausland und Abbau von Auslandsforderungen – also einschließlich der statistisch schwer erfaßbaren Änderungen der Terms of Payment – kamen Nettokapitalimporte von nicht weniger als 5,5 Mrd DM zustande. Immerhin blieb per Saldo eine Abnahme der Devisenreserven um 1,3 Mrd DM, das heißt, die Leistungsbilanzdefizite wurden durch Kapitalimporte nicht in vollem Umfang kompensiert. Hieraus ergab sich eine entsprechende Belastung der Liquiditätsreserven der Banken.

Weil die Kuponsteuer die Wertpapieranlage von Ausländern im Inland, die entsprechenden Maßnahmen der Bundesbank die Kreditnahme der Banken im Ausland hemmten, kamen die Kapitalimporte hauptsächlich auf anderen Wegen zustande, neben Direktinvestitionen

vor allem durch eine unmittelbare Auslandsverschuldung inländischer Unternehmen und durch Änderungen der Terms of Payment.

Die Liquiditätsreserven der Banken schrumpften außer durch die Zahlungsbilanzdefizite auch auf Grund der übrigen Marktfaktoren. Darüber hinaus ist die Bundesbank, deren Handlungsspielraum sich durch die Defizite der Leistungsbilanz und die Devisenabflüsse erhöhte, nach Jahren wieder zu einer aktiven Restriktionspolitik übergegangen. In zwei Stufen wurde der Diskontsatz auf 4% erhöht. Durch eine Änderung der Normkontingente für die Berechnung der Rediskontkontingente wurde deren Volumen gekürzt. Auf eine Erhöhung der Mindestreserven wurde allerdings verzichtet. Die Furcht vor einem Scheitern ähnlich wie 1960 hielt die Bundesbank offensichtlich von einem kräftigeren Einsatz ihrer Mittel zurück.

So lag auch trotz dieser Maßnahmen und Markttendenzen die Sekundärliquiditätsquote Ende des Jahres mit 9% aller Einlagen immer noch relativ hoch, wenn auch niedriger als je zuvor in der Nachkriegszeit. Sie war aber noch zu hoch, um eine unerwünschte Ausweitung des Kreditvolumens zu verhindern. Dieses stieg wie nie zuvor. Die Banken deckten ihren Bedarf an Primärliquidität durch die Rediskontierung von Wechseln und erstmals auch durch eine stärkere Aufnahme von Lombardkrediten, ferner durch die Verminderung ihres Bestandes an Offenmarktpapieren. Andererseits ist das Kapitalmarktzinsniveau merklich, nämlich um etwa 1,5%, gestiegen – allerdings nicht um mehr, als die Preissteigerungsrate zugenommen hat. Der Realzins hat sich demnach kaum erhöht.

Die Rezession 1966/67 und ihre Überwindung

Die (vorübergehende) Rückgewinnung der Preisstabilität wurde 1966 mit der Einleitung der ersten Rezession der Nachkriegszeit erkaufte. Hohe Zinssätze und die Verminderung der Liquiditätsquote der Banken, die auf 6% sank, auf der einen Seite, der starke Kostendruck auf der anderen, führten im Laufe des Frühjahrs eine Einschränkung der Investitionen herbei. Die anderen inländischen Nachfragesektoren expandierten zunächst weiter, wurden dann aber in der zweiten Jahreshälfte auch in den sich ausbreitenden wirtschaftlichen Rückschlag hineingezogen.

Die Bundesbank setzte zunächst ihren restriktiven Kurs weiter fort. Sie ließ nicht nur dem marktbedingten Liquiditätsentzug aufgrund der Zahlungsbilanzdefizite und des sonstigen Bedarfs an Zentralbankgeld freien Lauf, sie ließ auch die früher beschlossene Kürzung der Rediskontkontingente sich auswirken und erhöhte im Mai den Diskontsatz auf 5%. Der Kapitalmarktzins erreichte im Juli den Höchstsatz von 8,1%.

Während die industriellen Preise relativ rasch reagierten und bereits ab Sommer 1966 nicht mehr stiegen, hielten die Lohnkostenerhöhungen weiter an. Das Nachhinken der Löhne hinter der Nachfrage- und Beschäftigungssituation stellte die Bundesbank in die Zielkollision zwischen Stabilitäts- und Beschäftigungspolitik – eine Problematik, die sich in den letzten Jahren noch wesentlich verstärkt hat. Damals kam es wenigstens nach einer kurzen zeitlichen Verzögerung zu einem drastischen Rückgang der Lohnforderungen und der Lohn-erhöhungen, so daß sich im Jahre 1967 durchschnittliche Lohnsteigerungen von lediglich 3,2% ergaben, die in etwa mit dem Produktivitätsfortschritt übereinstimmen.

Die Dämpfung der Inlandsnachfrage führte sofort zu einer Umkehr der Leistungsbilanz. Die anfänglichen Defizite wurden im Laufe des Jahres 1966 durch erhebliche Überschüsse abgelöst. Diese betragen (ohne Übertragungen) gut 5 Mrd DM von Juli bis Dezember. Die dadurch bedingte Auflockerung der Liquiditätssituation im Inland ließ die Bundesbank ohne Gegenmaßnahmen zu. Insofern trat eine gewisse Wende in der Geldpolitik ein. Zu aktiven Maßnahmen konnte sich die Bank jedoch nicht entschließen.

Im Gegensatz zu früheren Wachstumszyklen reichte die Verbesserung der Leistungsbilanz nicht aus, um die wirtschaftlichen Abschwächungstendenzen zu überwinden, zumal die Leistungsbilanzüberschüsse weniger auf zunehmende Exporte als auf eine Verminderung der Importe zurückzuführen waren. Der kumulative Nachfragerückgang setzte sich, getragen von starkem Pessimismus, fort, so daß Produktion und Beschäftigung das Vollbeschäftigungsniveau nicht unerheblich unterschritten und im Februar 1967 ein Arbeitslosenhöchststand von 674 000 erreicht wurde. Antizyklische Maßnahmen erwiesen sich mehr und mehr als erforderlich.

Die wirtschaftlichen Schwierigkeiten strahlten auch auf die Politik aus. Die Regierung Erhard wurde im Dezember 1966 durch eine große Koalition unter Kiesinger abgelöst.

Nur zögernd konnte sich die Bundesbank zu einer aktiven expansiven Geldpolitik entschließen. Die Mindestreservesenkung im Dezember 1966 war zunächst noch auf einen Monat befristet und hatte lediglich das Ziel, eine besondere Anspannung der Liquidität zum Jahresultimo zu vermeiden. Allerdings wurde sie dann zum Teil in eine definitive Entlastung umgewandelt. Eine stärkere Verminderung der Mindestreserven wurde erst im März 1967 vorgenommen. Weitere Senkungen folgten. Von Januar bis Mai wurde dann auch der Diskontsatz schrittweise auf das frühere Niveau von 3% gesenkt. Zum 1. April wurde außerdem die seit 1932 bestehende staatliche Zinsreglementierung beendet, das heißt, die Zinssätze wurden freigegeben, was jedoch kaum als expansive Maßnahme bezeichnet werden kann.

Die Verbesserung der Liquiditätssituation, die durch die Devisenzuflüsse und später auch durch geldpolitische Maßnahmen eintrat, schlug nur begrenzt und nur mit erheblichen Verzögerungen auf das Zinsniveau und die private Kreditnahme durch. Das war weniger auf die Trägheit der Zinsbewegungen als vor allem darauf zurückzuführen, daß die Banken ihre Mittel anderweitig verwendeten. Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung und die durch die Rezession angeschlagene Kreditwürdigkeit der privaten Kreditnehmer ließen die im Sollzins enthaltene Risikoprämie steigen. Allerdings muß man auch berücksichtigen, daß die Privaten bemüht waren, die Kreditnahme möglichst einzuschränken und Schulden zu tilgen. Dieser Rückgang der privaten Kreditnachfrage hätte einen zusätzlichen Druck auf das Zinsniveau ausüben müssen, wenn den Banken keine anderen Anlageformen zur Verfügung gestanden hätten.

Statt einer solchen Kreditvergabe an den privaten Bereich bauten die Banken jedoch die Refinanzierungskredite bei der Bundesbank ab, erhöhten in starkem Maße ihre Geldanlagen im Ausland – allein von Februar bis Juli 1967 um knapp 3 Mrd DM – und kauften in großem Umfang festverzinsliche Wertpapiere. Insbesondere übernahmen sie gern die neu ausgegebenen kurzfristigen Staatspapiere und die mittelfristigen Kassenobligationen. Die letzteren unterschieden sich dadurch von anderen Schuldverschreibungen, daß die Bundesbank zur Unterstützung der staatlichen Konjunkturförderungsprogramme die Verpflichtung übernahm, diese Papiere bei einer Restlaufzeit von 18 Monaten und weniger in die Geldmarktregulierung einzubeziehen. Insgesamt waren die Banken somit vor allem bemüht, ihre reduzierten Sekundärliquiditätspolster wieder aufzubauen.

Aus den Erfahrungen des Jahres 1967, aber auch anderer Rezessionen läßt sich erkennen, daß die Möglichkeiten der Zentralbank, durch eine expansive Politik die private inländische Nachfrage anzuregen, begrenzt sind¹⁾. Das Verhalten der Geschäftsbanken ist wenig dazu angetan, durch großzügige Kreditgewährung das Sinken der privaten Kreditnachfrage abzubremsen. Die Banken fühlen sich vielmehr aufgrund der Unsicherheiten über die weitere Entwicklung dazu veranlaßt, ihre Liquiditätsvorliebe zu erhöhen, in der Kreditvergabe vorsichtig zu sein und jederzeit verfügbare Sekundärliquidität anzusammeln. Expansive Maßnahmen der Zentralbank werden dadurch in einer solchen Phase zumindest teilweise neutralisiert. Das Zinsniveau reagiert beim Einsatz der traditionellen geldpolitischen Mittel nur abgeschwächt, solange die Banken andere Anlageformen zur Verfügung haben und daher nicht durch Zinszugeständnisse um die privaten Kreditnehmer werben müssen.

Größere Erfolge versprechen unter solchen Voraussetzungen Offenmarktkäufe von langfristigen Wertpapieren und vor allem eine direkte monetäre Unterstützung einer expansiven

1 Vgl. auch Jahresgutachten des Sachverständigenrates 1967, Ziffer 192.

Finanzpolitik. Wegen der mangelnden Zinswirksamkeit ihrer liquiditätspolitischen Maßnahmen ging die Bundesbank daher auch dazu über, Schuldverschreibungen des Bundes auf eigene Rechnung am Kapitalmarkt anzukaufen. Die Käufe erfolgten allerdings erst in den Monaten August bis Dezember 1967 und außerdem lediglich im Umfang von 1,3 Mrd DM. Eine leichte Senkung des Kapitalmarktzinses konnte dadurch erreicht werden, wenn auch vor allem für die Bundesanleihen selbst. Im folgenden Aufschwung hat sich die Bundesbank wieder rasch von diesen Papieren getrennt. Die Vorbehalte der Bank gegen diese Form der Offenmarktpolitik sind auch heute noch vorhanden.

Eine direkte mittel- und langfristige Kreditgewährung an den Staat zur Finanzierung eines deficit-spending war (und ist) der Bundesbank aufgrund der geltenden Bestimmungen des Bundesbankgesetzes verwehrt; die Kassenkredite können diese Funktion höchstens vorübergehend erfüllen. Statt dessen hätte die Bundesbank durch einen Kauf der entsprechenden Papiere am Kapitalmarkt durchaus den gleichen Effekt erzielen können. Sie hätte damit verhindert, daß die Banken in den Kauf von Staatspapieren auswichen. Diese wären gehalten gewesen – abgesehen von einer Anlage im Ausland –, die private Kreditnachfrage stärker zu suchen. Es hätte die für den folgenden Aufschwung bedenkliche Erhöhung des Liquiditätsgrades der Kassenobligationen vermieden werden können.

Die Bundesbank hat diesen Weg nicht beschritten – außer durch den erwähnten vorübergehenden und zeitlich eng begrenzten Ankauf langfristiger Staatspapiere im Rahmen der Offenmarktpolitik. Sie erhöhte statt dessen mit ihren anderen Mitteln den Liquiditätsspielraum der Banken in der Erwartung, daß auf diesem indirekten Wege eine Finanzierung der Staatsverschuldung gelingen würde. Das war auch der Fall, doch unterblieben die erwünschten Wirkungen auf das Zinsniveau und die private Kreditnahme zumindest zum Teil. Die Bundesbank ist damit auf ein gesamtwirtschaftlich nicht-optimales Verfahren ausgewichen. Hier liegt nach wie vor einer der Mängel einer zielgerichteten Stabilitätspolitik. Es kann in diesem Zusammenhang dahingestellt bleiben, ob dafür eine Änderung des Bundesbankgesetzes angebracht wäre¹.

Die beiden Konjunkturförderungsprogramme des Bundes wurden gleichfalls relativ spät ergriffen. Das erste vom Januar 1967 – noch als Eventualhaushalt bezeichnet – war quantitativ mit 2,5 Mrd DM zu gering, da es nur das prozyklische Ausgabeverhalten der untergeordneten Gebietskörperschaften in etwa kompensierte. Das zweite folgte mit über 5 Mrd DM im Juli. Zusätzlich wurden Abschreibungsvergünstigungen gewährt. Die Bundesbank hat von Anfang an zugesagt, dieses deficit-spending durch entsprechende geldpolitische Maßnahmen zu ermöglichen. Dieses geschah, wie erwähnt, einmal durch eine starke Er-

¹ Vgl. dazu A. Oberhauser: Die Zentralbank als Geschäftsbank des Staates, in: „Finanzarchiv“, Bd. 28, 1969, S. 390 ff.

höhung der Liquidität der Banken, sodann durch die Einbeziehung der (mittelfristigen) Kassenobligationen in die Geldmarktregulierung, sobald ihre Restlaufzeit 18 Monate und weniger betrug. Die öffentliche Hand blieb aufgrund des Anlageverhaltens der Banken in zu großem Umfang auf eine kurz- und mittelfristige Finanzierung angewiesen.

Die insgesamt eingetretene starke Ausweitung der Sekundärliquidität der Banken erwies sich im folgenden Aufschwung als ein erhebliches Hemmnis einer stabilitätsorientierten Geldpolitik; denn die Banken hatten mit einem Sekundärliquiditätspolster von 14% Ende 1967 so große Reserven, daß sie in den Folgejahren restriktive Maßnahmen weitgehend unterlaufen konnten. Hierin liegt die bedenkliche Nachwirkung einer monetären Unterstützung expansiver Finanzpolitik, wenn sie auf indirektem Wege durch die Ausweitung der Sekundärliquidität erfolgt. Wie sich eine konjunkturpolitisch erwünschte Ausdehnung der Zentralbankgeldmenge ohne allzu starke Erhöhung der Sekundärliquidität herbeiführen läßt, kann in diesem Zusammenhang nicht untersucht werden.

Die Rezession konnte relativ rasch überwunden werden. Auch ohne Konjunkturförderungsprogramm bewirkten im ersten Halbjahr 1967 die stark steigenden Leistungsbilanzüberschüsse in Verbindung mit der Expansion der öffentlichen Nachfrage, daß die Nachfrageminderung des privaten Sektors in etwa kompensiert wurde. Trotz stabilen Preisniveaus reichte das aber nicht aus, um das gewachsene Produktionspotential auszuschöpfen. Der Wiederanstieg der privaten Investitionsgüternachfrage und die weitere Erhöhung der Staatsnachfrage aufgrund der Konjunkturförderungsprogramme bewirkten dann aber, daß bis Jahresende 1967 Produktion und Beschäftigung bereits stark expandierten.

Es ist immer wieder die Frage aufgeworfen worden, ob die Rezession durch frühere antizyklische Maßnahmen hätte vermieden oder gemildert werden können. Die volkswirtschaftlichen Kosten einer Rezession liegen in den sozialen Nachteilen der Unterbeschäftigung, dem Produktionsausfall durch Minderauslastung der Kapazitäten und dem Wachstumsverlust durch geringere Ausweitung des Kapitalbestandes. Dem stehen die Gewinne an Preisstabilisierung entgegen. Man kann nun feststellen, daß die expansiven Maßnahmen der Geldpolitik spät, die der Finanzpolitik noch später einsetzten. Auf den Erkenntnislag allein läßt sich dies nicht zurückführen. Offensichtlich wurden die immanenten Stabilisierungskräfte der Wirtschaft aufgrund der Erfahrungen bei den früheren Wachstumszyklen über-, die kumulativen Effekte bei Unterschreitung der Vollbeschäftigung unterschätzt. Zudem wurde der nachhinkenden Verminderung des Lohnkostendrucks wohl ein sehr großes Gewicht beigemessen. Ein rascherer Einsatz der geld- und finanzpolitischen Instrumente hätte die Rezession wirksam abschwächen können.

Auf der anderen Seite zeigt gerade die Erfahrung dieser Rezession, daß die Geldpolitik nur in relativ geringem Umfang zu einer Expansion der Wirtschaft beizutragen vermag. Sie kann

die monetären Voraussetzungen schaffen, einen unmittelbaren Einfluß auf die Nachfrage hat sie nicht. Die Zinsabhängigkeit der privaten Nachfrage ist zu gering, um wirksame Erfolge erzielen zu können; denn die Investitionsneigung nimmt meist schneller ab, das heißt, die Kurve der Investitionsneigung verlagert sich stärker, als die Zinsen sinken. Ohne Mitwirken des Staates sind kumulative Abwärtsprozesse daher nur schwer in ihr Gegenteil zu verkehren.

Das im Jahre 1967 erlassene Stabilitätsgesetz sollte die Voraussetzungen dazu verbessern. Das geldpolitische Instrumentarium wurde durch das Gesetz nur insofern berührt, als der Bund der Bundesbank auf deren Verlangen Schatzwechsel oder unverzinsliche Schatzanweisungen bis zum Höchstbetrag von 8 Mrd DM für Zwecke der Offenmarktpolitik zur Verfügung zu stellen hat. Eine bessere Abstimmung der geld- und finanzpolitischen Instrumente aufeinander unterblieb.

In der Diskussion, die dem Erlaß des Gesetzes voranging, hatte die Bundesbank die Einführung einer Kreditkontingentierung als sinnvolles Mittel für besonders kritische Situationen befürwortet – trotz der Einwände, die gegen einige mit ihrer Anwendung verbundene Wirkungen vorgebracht werden können¹). Eine solche Kontingentierung wurde im verabschiedeten Gesetz jedoch nicht vorgesehen.

In der Auseinandersetzung um das Stabilitätsgesetz hat die Bundesbank auch die Auffassung vertreten, daß die Verpflichtung der Sozialversicherungen, bei konjunkturellen Übersteigerungen Teile ihres Geldvermögens bei der Zentralbank stillzulegen, quantitativ eng begrenzt werden könne, was auch im Gesetz seinen Niederschlag fand. Dieses ist zu bedauern, da die Stilllegung von Teilen des Geldvermögens der Sozialversicherungen ähnliche Wirkungen hat wie Mindestreserveerhöhungen, jedoch elastischer und „geräuschloser“ als diese eingesetzt werden kann.

Das Jahr 1968 war durch einen raschen Konjunkturaufschwung gekennzeichnet, der bereits im weiteren Verlauf zu einer Beeinträchtigung der Preis- und Kostenstabilität führte – trotz eines realen Sozialproduktsanstiegs von 7,3%. Im Jahresdurchschnitt blieb allerdings das Preisniveau annähernd konstant. Der Produktivitätsfortschritt ging sogar etwas über die Lohnsteigerungen hinaus. Die dadurch bedingte Erhöhung der Gewinne und der Gewinnquote („Gewinnexplosion“), die sich bereits in der zweiten Jahreshälfte 1967 angebahnt hatte und für die gesamtwirtschaftlich eine Notwendigkeit vor allem aufgrund der Zunahme der Investitionsquote und des Leistungsbilanzsaldos bestand, wurde in den folgenden Jahren mitentscheidend für die zunehmenden Preissteigerungen. Aber auch die überproportio-

¹ Vgl. Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1965, S. 24 f.

nale Ausweitung der Staatsnachfrage, die wieder im Gegensatz zu den konjunkturpolitischen Erfordernissen stand, wirkte darauf hin.

Obwohl die Leistungsbilanzüberschüsse des Jahres 1968, die mit 11,9 Mrd DM noch über die des Vorjahres hinausgingen, weitgehend durch langfristige Kapitalexporte ausgeglichen wurden, führten kurzfristige Kapitalzuflüsse dazu, daß die hohe Liquiditätsquote der Banken trotz der starken Ausweitung des Kreditvolumens nicht sank. Der Grund für die hohen Leistungsbilanzüberschüsse, die entgegen der normalen Reaktion im Aufschwung zustande kamen, lag in der zunehmenden Preisdisparität, die sich aufgrund der weitgehenden Preisstabilität im Inland im Verhältnis zum Preisanstieg im Ausland einstellte. Ohne eine erneute Aufwertung war auch ein nur vorübergehendes Gleichgewicht nicht zu erwarten, was die weitere Entwicklung bestätigte¹).

Die DM wurde zunehmend aufwertungsverdächtig. Dadurch ergaben sich in erheblichem Umfang spekulative kurzfristige Kapitalimporte. Es kam zu einer Devisenkrise, die sich in den ersten drei Novemberwochen mit einem Kapitalzufluß von 9 $\frac{1}{2}$ Mrd DM drastisch zuspitzte.

Die Bundesregierung konnte sich trotzdem, zum Teil auch gerade deswegen, zu einer Aufwertung nicht entschließen. Sie wich auf eine steuerliche Ersatzaufwertung aus, die auf 1 $\frac{1}{2}$ Jahre befristet wurde. Es wurde eine 4%ige Sondersteuer auf Exporte erhoben und eine steuerliche Entlastung von 4% auf Importe vorgenommen. Verbunden mit den Bemühungen anderer Länder der Zehner-Gruppe, die Zahlungsbilanzprobleme zu vermindern, trat zwar eine vorübergehende Beruhigung bei den Devisentransaktionen ein, zumal die Spekulation zunächst um ihren erhofften Gewinn gebracht war, doch ergab sich nur eine befristete Verschnaufpause. Die späteren Währungskrisen waren vorprogrammiert.

Die außenwirtschaftlichen Schwierigkeiten veranlaßten die Bundesbank, wieder zu einer Zahlungsbilanzorientierung überzugehen. Sie ließ die hohe Liquidität des privaten Sektors bestehen, ohne restriktive Maßnahmen zu ergreifen, obwohl zumindest gegen Ende des Jahres das binnenwirtschaftliche Gleichgewicht nicht mehr vorhanden war. Soweit geldpolitische Maßnahmen ergriffen wurden, waren sie auf eine Reduzierung der Geldimporte gerichtet wie die Reaktivierung der Swapsatz-Politik, die Einführung einer 100%igen Zuwachsmindestreserve auf Auslandsverbindlichkeiten ab 1. Dezember und die gleichzeitig von der Bundesregierung eingeführte Genehmigungspflicht für Auslandseinlagen und Auslandskredite. Erst im Frühjahr 1969 wurde die Liquiditätsschraube wieder angezogen.

1 Vgl. O. Emminger: Die Waffen der Bundesbank im Kampf gegen den Geldwertschwund, in: J. Schlemmer (Hrsg.): Enteignung durch Inflation? München 1972, S. 114.



Foto: H. Heidersberger

Dienstgebäude der Landeszentralbank in Nordrhein-Westfalen, Düsseldorf

Damit ist der in diesem Beitrag zu behandelnde Zeitraum abgeschlossen. Es erscheint jedoch angebracht, die Erfahrungen dieser Periode für die Geldpolitik auszuwerten und Schlußfolgerungen zu ziehen. Nach Ansicht des Verfassers sind gerade diese Jahre weitgehender Vollbeschäftigung bei relativ geringem, wenn auch zunehmendem Preisanstieg in besonderer Weise geeignet, einige Grundfragen der Geldtheorie zu überprüfen und die Möglichkeiten und Grenzen stabilitätsorientierter Geldpolitik bei festen Wechselkursen und Konvertibilität aufzuzeigen.

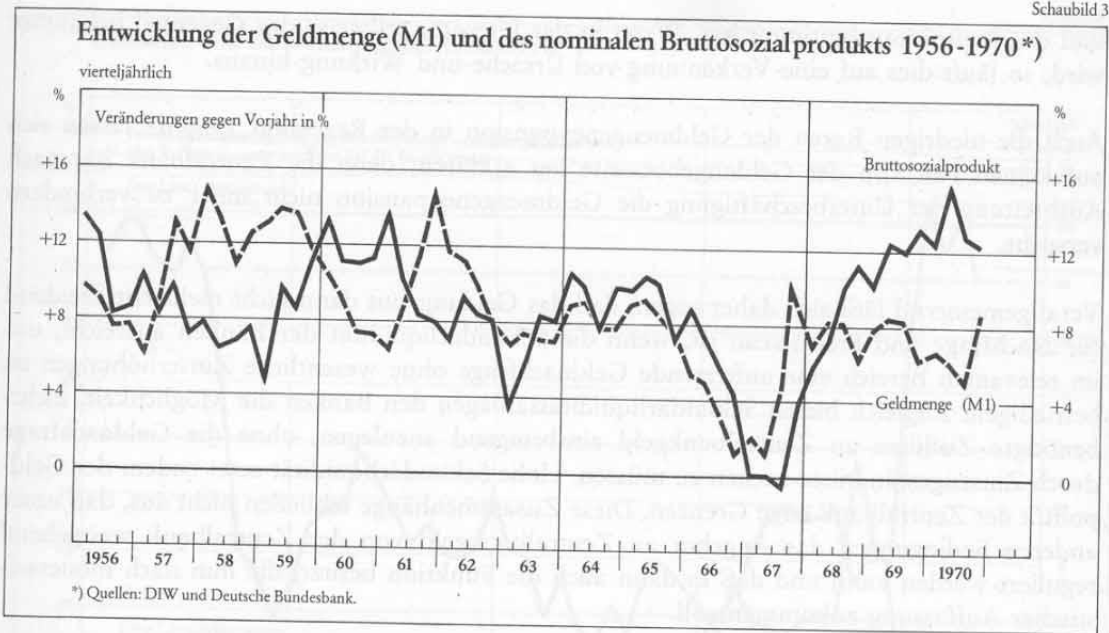
Erkenntnisse und Folgerungen

Geldtheoretisch ist vor allem von Bedeutung, inwieweit Geldmenge und Liquidität ursächlich Nachfrage- und Preisentwicklung bestimmt haben. Geldpolitisch ist relevant, inwieweit Stabilitätspolitik bei Konvertibilität und festen Wechselkursen überhaupt erfolgversprechend ist. Worauf ist es zurückzuführen, daß in der betrachteten Periode Vollbeschäftigung bei relativ wenig steigenden Preisen erhalten werden konnte? Welches waren die Voraussetzungen?

Geldmenge, Liquidität und konjunkturelle Entwicklung

Nach der monetaristischen Theorie sind die Geldmengenveränderungen der ursächliche Faktor für die Nachfrage- und Preisveränderungen. Es soll daher zunächst überprüft werden, inwieweit die Entwicklung der Geldmenge die Entwicklung der Nachfrage und damit des nominellen Sozialproduktes bestimmte. Schaubild 3 zeigt die Veränderungen beider Größen auf. Abgesehen von einigen Jahren zu Beginn und zu Ende des vom Schaubild erfaßten Zeitraumes liegt eine große Parallelität der Veränderungen der Geldmenge in der Abgrenzung von M_1 und des Sozialproduktes vor. Ein hoher Korrelationskoeffizient ist sicher. Zugleich traten die Geldmengenveränderungen zeitlich jeweils früher auf, wodurch eine kausale Beziehung zu den Sozialproduktsveränderungen nahezuliegen scheint¹).

1 Vgl. dazu auch die Untersuchungen von A. Glöggler: Die Liquiditätstheorie des Geldes, Freiburg 1972, S. 65 ff. M. van den Adel: Untersuchungen zum Zusammenhang zwischen Geldversorgung und Preisniveau in der Bundesrepublik Deutschland 1950–1968, in: „Archiv für das Spar-, Giro- und Kreditwesen“, Heft 9, 1970, S. 46 ff. P. Frings: Untersuchungen zum Einfluß der Geldmenge auf das Volkseinkommen in der Bundesrepublik Deutschland 1959–1968, in: „Archiv für das Spar-, Giro- und Kreditwesen“, Heft 9, 1970, S. 38 ff. A. Woll: Die Theorie der Geldnachfrage. Analytische Ansätze und statistische Ergebnisse für die Bundesrepublik Deutschland, in: „Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft“, Bd. 125, 1969, S. 72 ff. J. Siebke u. M. Willms: Das Geldangebot in der Bundesrepublik Deutschland. Eine empirische Analyse für die Periode von 1958–1968, in: „Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft“, Bd. 126, 1970, S. 55 ff. K.-H. Ketterer: Probleme der Neo-Quantitätstheorie und der Geldmengenpolitik, Berlin 1975, S. 83 ff.



Diese vielfach gezogene Schlußfolgerung erweist sich jedoch als Trugschluß; denn sie setzt voraus, daß das Geldangebot jeweils nach oben weitgehend begrenzt gewesen ist. Die vorangehende Analyse hat jedoch eindeutig gezeigt, daß eine solche Begrenzung in dem untersuchten Zeitraum nicht vorlag – abgesehen vielleicht vom Jahr 1966, in dem es der Zentralbank gelungen ist, die Sekundärliquidität der Banken erheblich, nämlich bis auf etwa 6% des Einlagenvolumens, zu vermindern. In allen anderen Jahren waren die Kreditvergabe-möglichkeiten der Banken aufgrund der vorhandenen Reserven nicht ausgeschöpft, was auch Schaubild 4 zum Ausdruck bringt. Bei dessen Interpretation muß man zudem berücksichtigen, daß die Liquiditätsquoten nur einen Teil der potentiellen Sekundärliquidität erfassen, da die Verschuldungsmöglichkeiten des privaten Bereichs im Ausland und die Rückgriffsmöglichkeiten der privaten Nicht-Banken auf Guthaben im Ausland nicht eingeschlossen sind. In den meisten Jahren der betrachteten Periode besaßen die Banken sogar so große Sekundärliquiditätsreserven, daß sie auf eine Refinanzierung bei der Zentralbank weitgehend verzichten konnten. Der Diskontsatz, zu dem sie sich jederzeit zusätzliche Primärliquidität hätten verschaffen können, lag bei 3%. Die Banken waren so flüssig, daß sie Gelder zeitweilig zu einem Zinssatz von 2% in Offenmarktpapieren anlegten.

Die Bundesbank konnte eine zahlungsbilanzorientierte Geldpolitik betreiben, ohne daß die hohen Geldschöpfungsreserven von den Banken ausgenutzt wurden. Die Elastizität des Geldangebotes war im relevanten Bereich bei gegebenem Zinsniveau sehr groß. Sie näherte sich unendlich. Es ist daher eindeutig, daß nicht das Geldangebot die Nachfrage begrenzt

und das Preisniveau bestimmt hat. Wenn in der Literatur teilweise das Gegenteil behauptet wird, so läuft dies auf eine Verkennung von Ursache und Wirkung hinaus.

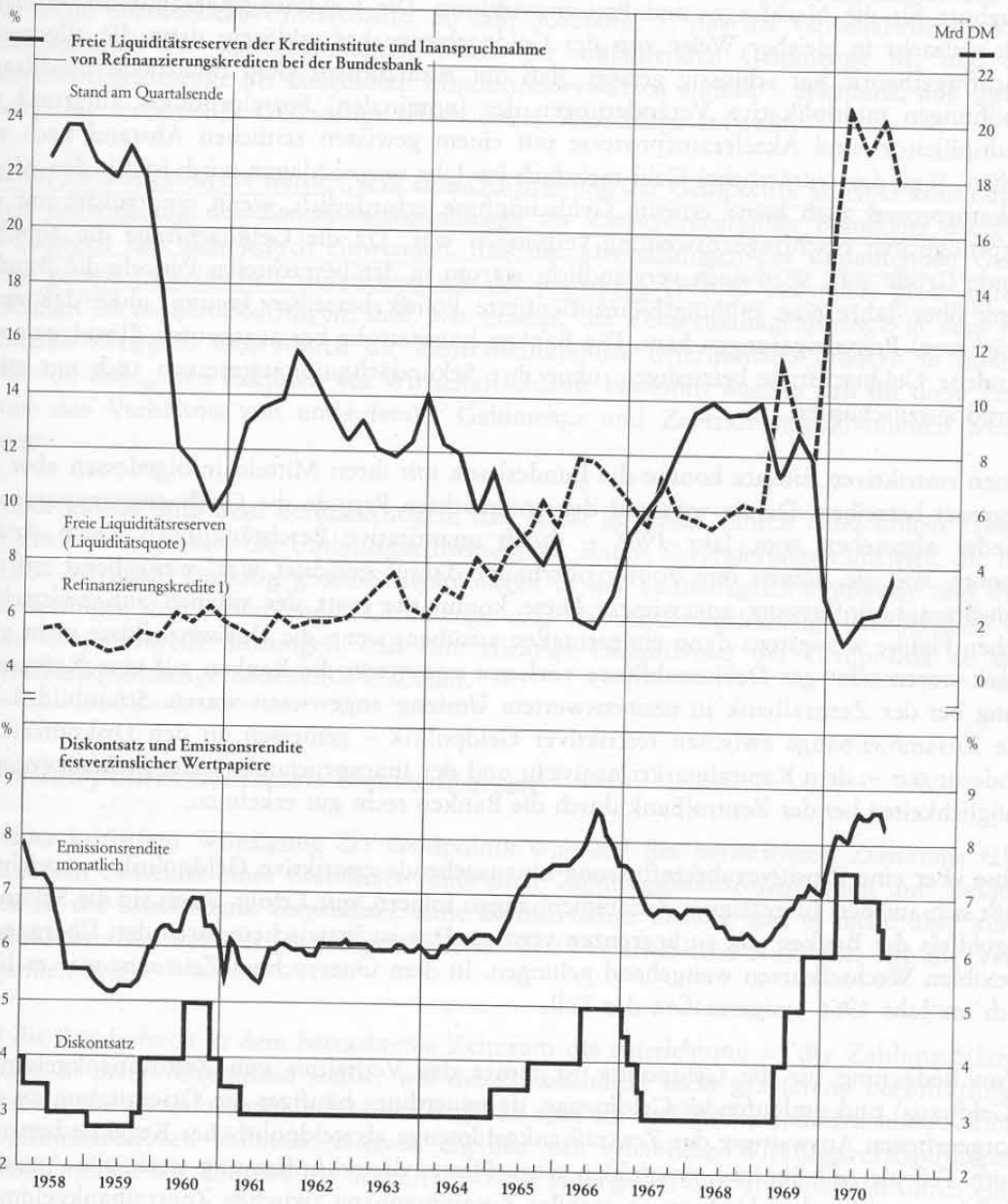
Auch die niedrigen Raten der Geldmengenexpansion in der Rezession 1966/67 lassen sich auf keinen Fall von der Geldangebotsseite her erklären; denn die Zentralbank hat nach Ausbreitung der Unterbeschäftigung die Geldmengenexpansion nicht mehr zu verhindern versucht.

Verallgemeinernd läßt sich daher sagen, daß das Geldangebot dann nicht mehr entscheidend für Nachfrage und Preisniveau ist, wenn die Sekundärliquidität der Banken ausreicht, um im relevanten Bereich eine auftretende Geldnachfrage ohne wesentliche Zinserhöhungen zu befriedigen. Zugleich bieten Sekundärliquiditätsanlagen den Banken die Möglichkeit, nichtbenötigte Zuflüsse an Zentralbankgeld zinsbringend anzulegen, ohne die Geldnachfrage durch Zinszugeständnisse suchen zu müssen. Hohe Sekundärliquidität setzt zudem der Geldpolitik der Zentralbank enge Grenzen. Diese Zusammenhänge schließen nicht aus, daß unter anderen Bedingungen das Angebot an Zentralbankgeld von der Zentralbank weitgehend reguliert werden kann und daß es dann auch die Funktion besitzt, die ihm nach monetaristischer Auffassung zukommen soll.

Wenn jedoch bei festen Wechselkursen das Geldangebot als bestimmende Größe im Regelfall ausscheidet, kommt nur die Geldnachfrage als begrenzender Faktor in Betracht. Deren Veränderungen lassen sich hauptsächlich auf nicht-monetäre Faktoren, insbesondere auf die Zunahme der Kreditnachfrage, zurückführen. Im einzelnen kann hierauf in diesem Zusammenhang nicht eingegangen werden.

Bei einer hohen Elastizität des Geldangebots, wie sie in der betrachteten Periode in der Bundesrepublik gegeben war, ergibt sich mithin, daß die Ausdehnung des Geldvolumens von der Geldnachfrage, das heißt endogen aus dem Wirtschaftskreislauf, bestimmt wird. Die umlaufende und die Zentralbankgeldmenge passen sich daran an. Die Geldnachfrage wird von den Banken in dem Umfang befriedigt, in dem die Nachfrager bereit sind, die am Markt gegebenen und von der Zentralbank beeinflussten Zinssätze zu zahlen – vorausgesetzt, daß die Banken über ausreichende Sekundärliquidität verfügen und daher eine quantitative Beschränkung der Kreditvergabe im relevanten Bereich nicht vorzunehmen brauchen. Die Banken tauschen in dem Umfang Sekundärliquidität in Zentralbankgeld um, in dem sie dieses benötigen. Die Reaktionen von Geldmenge und Liquidität in dem untersuchten Zeitraum lassen sich nur auf diese Weise erklären. Einen Einfluß auf das Zinsniveau kann die Zentralbank allerdings auch bei hoher Sekundärliquidität ausüben, obgleich die internationalen Abhängigkeiten ihren Spielraum begrenzen.

Zinssätze und Bankenliquidität 1958-1970 *)



1) Kredite der Bundesbank an inländische Kreditinstitute, ohne angekaufte Geldmarktwechsel - *) Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank.

Auch das Vorauseilen der Geldmengenerhöhung vor den nominellen Sozialproduktveränderungen, das aus dem Schaubild 3 deutlich wird, beweist nicht die Ursächlichkeit des Geldangebots für die Nachfrage- und Preisentwicklung. Die Geldmengenveränderungen lassen sich vielmehr in gleicher Weise von der Geldnachfrage her erklären; denn die allgemeine Nachfragetheorie hat schlüssig gezeigt, daß mit zusätzlichem Geld finanzierte Nachfrageerhöhungen multiplikative Veränderungen des [nominalen] Sozialprodukts aufgrund der Multiplikator- und Akzeleratorprozesse mit einem gewissen zeitlichen Abstand nach sich ziehen. Weil das (zusätzliche) Geld mehrfach im Jahr umgeschlagen wird, ist für den Multiplikatorprozeß auch keine erneute Geldschöpfung erforderlich, wenn eine solche mit der ursprünglichen Nachfrageausweitung verbunden war. Da die Geldnachfrage die entscheidende Größe war, wird auch verständlich, warum in der betrachteten Periode die Bundesbank über Jahre eine zahlungsbilanzorientierte Politik betreiben konnte, ohne daß es zu (stärkeren) Preissteigerungen kam. Die Banken konnten die bei gegebenem Zinsniveau vorhandene Geldnachfrage befriedigen, ohne ihre Sekundärliquiditätsreserven auch nur annähernd auszuschöpfen.

Einen restriktiven Einsatz konnte die Bundesbank mit ihren Mitteln in folgedessen aber nur begrenzt betreiben. Da sie während der untersuchten Periode die Geldmengenexpansion – wieder abgesehen vom Jahr 1966 – durch quantitative Beschränkungen kaum steuern konnte, war sie, soweit ihre Politik überhaupt darauf gerichtet war, weitgehend auf eine Zinsniveaubeeinflussung angewiesen. Diese konnte sie trotz der offenen außenwirtschaftlichen Flanke wenigstens dann einigermassen ausüben, wenn die Devisenzuflüsse nicht allzu stark waren oder gar Devisenabflüsse vorlagen und wenn die Banken auf eine Refinanzierung bei der Zentralbank in nennenswertem Umfang angewiesen waren. Schaubild 4 läßt die Zusammenhänge zwischen restriktiver Geldpolitik – gemessen an den Diskontsatzveränderungen –, dem Kapitalmarktzinsniveau und der Inanspruchnahme der Refinanzierungsmöglichkeiten bei der Zentralbank durch die Banken recht gut erkennen.

Eine über eine Zinsniveaubeeinflussung hinausgehende restriktive Geldpolitik verspricht, so läßt sich aus den aufgezeigten Zusammenhängen folgern, nur Erfolg, wenn sie die Sekundärliquidität der Banken eng zu begrenzen vermag. Das ist inzwischen durch den Übergang zu flexiblen Wechselkursen weitgehend gelungen. In dem untersuchten Zeitraum war es lediglich im Jahr 1966 einigermassen der Fall.

Von Bedeutung für die Geldpolitik ist ferner das Verhältnis von Zentralbankgeldmenge (Geldbasis) und umlaufender Geldmenge, da neuerdings häufiger die Orientierung an einer vorgegebenen Ausweitung der Zentralbankgeldmenge als geldpolitischer Regelmechanismus, zum Teil als Allheilmittel, empfohlen wird. Hinter dieser Auffassung steckt die Annahme, daß in ausreichendem Umfang ein stabiler Zusammenhang zwischen Zentralbankgeldmenge und umlaufender Geldmenge besteht.

Daß langfristig die Entwicklung beider Größen weitgehend parallel verläuft, ergibt sich aus dem Bargeldbedarf und den Mindestreserveverpflichtungen. Kurzfristig zeigen sich jedoch nicht unerhebliche Unterschiede. So läßt Schaubild 5, das die vierteljährlichen Veränderungsdaten der saisonbereinigten Werte der umlaufenden Geldmenge M_1 und der Zentralbankgeldmenge bei konstanten Mindestreservesätzen enthält¹⁾, erkennen, daß insbesondere die umlaufende Geldmenge relativ starke Ausschläge aufweist.

Hieraus könnte gefolgert werden, daß eine Orientierung der Geldpolitik an einer kontinuierlichen Entwicklung der Zentralbankgeldmenge als Zwischenzielgröße besonders geeignet sei. Dagegen läßt sich jedoch einwenden, daß die Abweichungen der umlaufenden Geldmenge gerade in kritischen Situationen wie der Rezession 1966/67 besonders groß waren. Außerdem ist zu berücksichtigen, daß, wie gezeigt, die Zentralbankgeldmenge in dem betrachteten Zeitraum nicht durch die Zentralbankpolitik determiniert, sondern in hohem Maße von endogenen Faktoren des Wirtschaftsablaufs bestimmt war, so daß für diese Zeitspanne das Verhältnis von umlaufender Geldmenge und Zentralbankgeldvolumen wenig aussagt.

Darüber hinaus muß man berücksichtigen, daß selbst in diesen Jahren einer hohen Elastizität des Geldangebotes die Umlaufgeschwindigkeit starke Veränderungen aufwies, die bis zu 20% betragen. Derartig große Schwankungen in der Umlaufgeschwindigkeit und den Veränderungen von umlaufender Geldmenge und Zentralbankgeldmenge ermöglichen so starke konjunkturelle Störungen, daß eine alleinige Orientierung der Geldpolitik an der Zentralbankgeldmenge bedenklich erscheint.

Stabilitätspolitik bei festen Wechselkursen

Bei einer kritischen Würdigung der Geldpolitik während des betrachteten Zeitraums fällt ihr Pendeln zwischen einer Stabilitäts- und einer Zahlungsbilanzorientierung auf. Beiden Zielen ist die Bundesbank verpflichtet. Eine kollisionsfreie Lösung gibt es nicht, aber auch die Konzentration auf das jeweils gefährdetste Ziel hat erhebliche Nachteile, wie die Vergangenheit zeigt.

Weil die Bundesbank in dem betrachteten Zeitraum die Ausrichtung an der Zahlungsbilanz so lange in den Vordergrund stellte, wie die Preisstabilität nicht gravierend beeinträchtigt war, setzte die Restriktionpolitik in der Regel zu spät ein und mußte zunächst hohe Sekundärliquiditätsreserven abbauen. Hieraus ergaben sich erhebliche Wirkungsverzögerungen. Entweder mußte wie 1960/61 die Stabilitätspolitik aufgegeben und anschließend durch eine

¹ Die entsprechenden Angaben liegen erst für die Zeit seit 1960 vor.

Aufwertung substituiert werden, oder sie mußte schon bald durch eine Aufwertung oder aufwertungsähnliche Maßnahmen wie 1968 und 1969 Unterstützung finden. Lediglich bei Leistungsbilanzdefiziten wie 1965/66 hatte die Bundesbank unmittelbaren Erfolg, nachdem die Sekundärliquidität auf ein Niveau zurückgeschraubt war, das damals die Banken als kaum unterschreitbar ansahen. Inzwischen hat sich deren Verhalten in dieser Hinsicht erheblich geändert.

Bei den außenwirtschaftlichen Einflüssen, die bei festen Wechselkursen auf den geldpolitischen Handlungsspielraum ausgehen, muß man zwischen denen der Leistungsbilanz und denen der Kapitalbilanz, insbesondere der kurzfristigen Kapitalbewegungen, unterscheiden. Den Leistungsbilanzsalden kommt für die konjunkturelle Entwicklung eine größere Bedeutung zu, da sie die Nachfrage, das Verhältnis von im Inland verfügbarem Gütervolumen zum Einkommen und die Einkommensverteilung mitbestimmen.

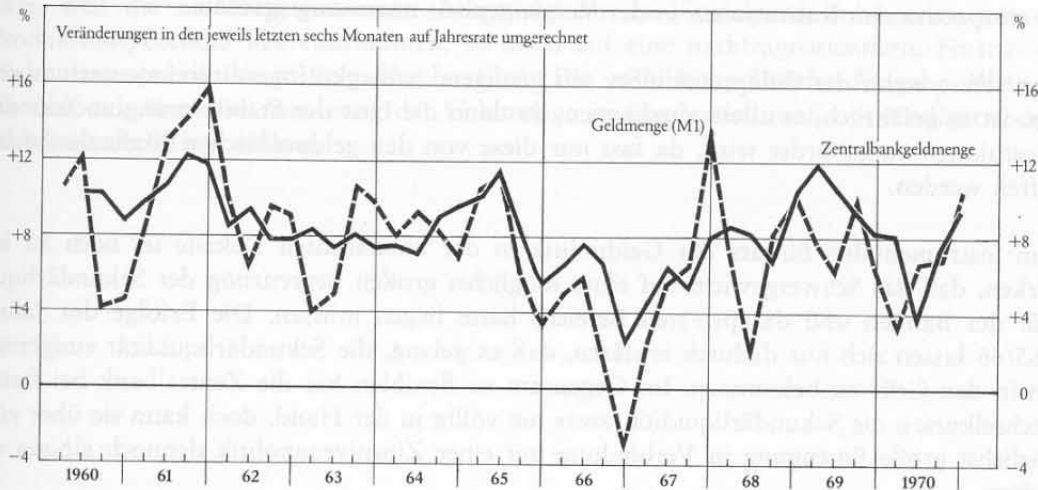
Auf den Leistungsbilanzsaldo hat die Geldpolitik keinen direkten Einfluß. Gravierende Ungleichgewichte der Leistungsbilanz können nur durch Wechselkursanpassungen behoben werden, es sei denn, man ist bereit, entsprechende Veränderungen des inländischen Preisniveaus im Verhältnis zu denen des Auslandes zu akzeptieren. Die deutschen Erfahrungen der Nachkriegszeit zeigen, daß ohne Wechselkursanpassungen eine relativ größere Preisstabilität im Inland, verglichen mit dem Ausland, nur vorübergehend herbeigeführt werden kann. Auf mittlere Sicht und in immer kürzeren Abständen mußten daher Aufwertungen vorgenommen werden. Diese erfolgten jedoch stets zu spät. Wenn man in Zukunft wieder zu festen Wechselkursen zurückkehren sollte, so ist das nur sinnvoll, wenn die Wechselkurse kontinuierlicher und rascher angepaßt werden können.

Des weiteren hat die Vergangenheit gezeigt, daß internationale Kapitalbewegungen vielfach als Störfaktoren der Geldpolitik auftreten. Sie bedingen, daß das inländische Zinsniveau nicht allzusehr von dem ausländischen abweichen kann, sofern dies nicht durch Wechselkurspekulationen überspielt wird. Auf der anderen Seite können – von solchen Situationen abgesehen – Kapitalimporte mit Hilfe von geld- und finanzpolitischen Maßnahmen einigermaßen gebändigt werden – notfalls mit Hilfe eines hohen Strafzinses, wie er neuerdings in der Schweiz erhoben wird.

Dennoch bleibt, daß in einer Wirtschaft mit festen Wechselkursen die Geldpolitik kaum in der Lage ist, eine quantitative Begrenzung der Ausdehnung des Geldvolumens vorzunehmen, da auch ohne Einschaltung der Banken Kapitalimporte zustande kommen. Die Elastizität des Geld- und Kreditangebotes über die Sekundärliquidität ist, wie gezeigt, sehr groß. Damit ändert sich der Charakter der Geldpolitik. Sie ist weniger eine Politik zur quantitativen Begrenzung des Zentralbankgeldvolumens und der umlaufenden Geldmenge als eine Zinspolitik, da sie mit ihren Instrumenten das Zinsniveau selbst bei hoher Sekundärliquidi-

Entwicklung der Zentralbankgeldmenge und der Geldmenge (M1) 1960-1970*)

saisonbereinigt



*) Quelle: Deutsche Bundesbank.

tät der Banken noch einigermaßen zu beeinflussen vermag. Die Wirksamkeit der Geldpolitik ist damit jedoch stark reduziert. Allein mit zinspolitischen Maßnahmen Stabilitätspolitik zu betreiben ist, wie die Erfahrungen lehren, ein unzulängliches Unterfangen¹⁾. Geldpolitik kann nur noch Hilfestellung leisten. Ihr die Hauptverantwortung für die Preisstabilität aufzubürden, ist eine unzulässige Überforderung.

Auf der anderen Seite beweisen die Erfahrungen des betrachteten Zeitraumes ebenso wie die anderer Länder – insbesondere der Schweiz – auch, daß hohe Sekundärliquidität der Banken keineswegs zu einem inflationistischen Prozeß führen muß, nämlich immer dann nicht, wenn es gelingt, die Nachfrage einigermaßen im Rahmen des Produktionspotentials zu halten. Voraussetzung dafür ist eine entsprechende Finanz- und Einkommenspolitik, worauf die Bundesbank in der Vergangenheit immer wieder hingewiesen hat²⁾. Nicht umsonst waren die Jahre zunehmender Preissteigerungen auch durch ein prozyklisches Verhalten des Staates gekennzeichnet.

Je geringer der Handlungsspielraum der Geldpolitik und die Einsatzmöglichkeiten der geldpolitischen Instrumente sind, um so mehr ist die Stabilitätspolitik auf eine Steuerung der

1 Vgl. H. Müller: Die Politik der Deutschen Zentralbank 1948–1967, Tübingen 1969, S. 82 ff. E. Dürr: Wirkungsanalyse der monetären Konjunkturpolitik, Frankfurt 1966, S. 336 ff.

2 Vgl. zum Beispiel O. Emminger: 20 Jahre deutsche Geldpolitik. Rückblick und Ausblick (Vortrag gehalten bei der LZB in Stuttgart), 1968, S. 27.

Nachfrage mit Hilfe finanzpolitischer Maßnahmen und eine Orientierung der Lohnerhöhungen an den gütermäßigen Zusammenhängen angewiesen. Dieser Verantwortung wurden die entsprechenden Institutionen in der Vergangenheit nur wenig gerecht.

Aber selbst wenn die Geldpolitik über ein genügend schlagkräftiges Instrumentarium verfügt, ist es gefährlich, es allein einzusetzen, da dann die Last der Stabilisierung zu sehr den Investitionen aufgebürdet wird, da fast nur diese von den geldpolitischen Maßnahmen betroffen werden.

Zum instrumentalen Einsatz der Geldpolitik in der untersuchten Dekade ist noch zu bemerken, daß das Schwergewicht auf einer möglichst großen Begrenzung der Sekundärliquidität der Banken und des privaten Bereichs hätte liegen müssen. Die Erfolge des Jahres 1965/66 lassen sich nur dadurch erklären, daß es gelang, die Sekundärliquidität einigermaßen in den Griff zu bekommen. Im Gegensatz zu flexiblen hat die Zentralbank bei festen Wechselkursen die Sekundärliquidität zwar nie völlig in der Hand, doch kann sie über eine möglichst große Einengung in Verbindung mit einer Zinsniveaupolitik dennoch einiges erreichen.

Hieraus folgt zunächst, daß die Offenmarktpolitik mit Banken, soweit sie mit kurzfristigen Papieren betrieben wird, und die Swapsatz-Politik ziemlich fragliche Instrumente sind, da sie bei restriktivem Einsatz höchstens nicht-benötigte Primärliquidität in Sekundärliquidität umwandeln. Die Banken verzichten nicht wegen kurzfristiger, zudem noch relativ niedrig verzinslicher Anlagen auf die Kreditvergabe an ihre Kunden, es sei denn, daß die Grenze des Abbaus an Sekundärliquidität aus ihrer Sicht erreicht ist. Die Offenmarktpolitik sollte daher vornehmlich auf längerfristige, nicht in die Geldmarktregulierung einbezogene Papiere und in erheblichem Umfang auch auf Nicht-Banken ausgerichtet werden.

Außerdem sollten auch die anderen geldpolitischen Instrumente stärker auf die Regulierung der Sekundärliquidität hin gestaltet sein¹). Bei expansivem Einsatz wären die Mittel zu wählen, die die Sekundärliquidität der Banken möglichst wenig aufblähen.

Auch wenn der Übergang zu flexiblen Wechselkursen inzwischen manche Probleme des geldpolitischen Mitteleinsatzes beseitigt und der Bundesbank größere Wirkungsmöglichkeiten gebracht hat, so lassen sich einige Erkenntnisse doch für die heutige Situation (1975) verwerten. Die Gefahr, in der wir nach Ansicht des Verfassers heute im politischen wie im wissenschaftlichen Raum stehen, liegt darin, daß die Erfolgsaussichten einer an einem begrenzten Zuwachs der Zentralbankgeldmenge orientierten Geldpolitik bei weitem überschätzt werden. Wenn die Ursachen konjunktureller Übersteigerungen, wie die betrachtete

1 Vgl. A. Oberhauser: Geldpolitik als Liquiditätspolitik, in: „Kredit und Kapital“, 5. Jg., 1972, S. 391 ff.

Periode zeigt, nicht im Geldangebot lagen und wenn die relative Preisstabilität der 50er und 60er Jahre nicht durch das Geldangebot erzwungen wurde, sondern deswegen zustande kam, weil die nachfragewirksamen Ansprüche an das Sozialprodukt in etwa mit dem Produktionspotential übereinstimmten, so kann auf eine nachfrageorientierte Finanz- und Einkommenspolitik kaum verzichtet werden. Die stabilitätspolitische Aufgabe allein der Zentralbank über eine Steuerung der Geldmenge zu überlassen, muß notwendigerweise zu Stabilisierungskrisen führen.

Die Konjunkturpolitik

Die Konjunkturpolitik des Jahres 1967 ist im Wesentlichen durch die Maßnahmen zur Bekämpfung der Inflation bestimmt. Die Inflation wurde durch die Erhöhung der Geldmenge und die Erhöhung der Staatsausgaben verursacht. Die Bundesregierung hat versucht, die Inflation durch eine Erhöhung der Steuern und eine Reduzierung der Staatsausgaben zu bekämpfen. Die Inflation ist jedoch weiterhin hoch geblieben. Die Bundesregierung hat sich für eine Erhöhung der Geldmenge entschieden, um die Produktion zu steigern und die Arbeitslosigkeit zu reduzieren. Die Inflation ist jedoch weiterhin hoch geblieben. Die Bundesregierung hat sich für eine Erhöhung der Geldmenge entschieden, um die Produktion zu steigern und die Arbeitslosigkeit zu reduzieren.

Das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz

Nach § 1 StWVG haben Bund und Länder ihre wirtschaftspolitischen Maßnahmen so zu treffen, daß sie im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung grundsätzlich von Preisänderungen absehen. Die Bundesregierung hat sich für eine Erhöhung der Geldmenge entschieden, um die Produktion zu steigern und die Arbeitslosigkeit zu reduzieren.

- R. *Stucken*: Deutsche Geld- und Kreditpolitik 1914–1963, 3. Aufl., Tübingen 1964.
- E. *Dürr*: Wirkungsanalyse der monetären Konjunkturpolitik, Frankfurt 1966.
- Jahresgutachten des Sachverständigenrates 1967*
- O. *Emminger*: 20 Jahre deutsche Geldpolitik. Rückblick und Ausblick, Stuttgart 1968.
- H. *Müller*: Die Politik der Deutschen Zentralbank 1948–1967, Tübingen 1969.
- A. *Oberhauser*: Die Zentralbank als Geschäftsbank des Staates, in: „Finanzarchiv“, Bd. 28, 1969.
- A. *Woll*: Die Theorie der Geldnachfrage. Analytische Ansätze und statistische Ergebnisse für die Bundesrepublik Deutschland, in: „Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft“, Bd. 125, 1969.
- M. *van den Adel*: Untersuchungen zum Zusammenhang zwischen Geldversorgung und Preisniveau in der Bundesrepublik Deutschland 1950–1968, in: „Archiv für das Spar-, Giro- und Kreditwesen“, Heft 9, 1970.
- P. *Frings*: Untersuchungen zum Einfluß der Geldmenge auf das Volkseinkommen in der Bundesrepublik Deutschland 1959–1968, in: „Archiv für das Spar-, Giro- und Kreditwesen“, Heft 9, 1970.
- J. *Siebek* und M. *Willms*: Das Geldangebot in der Bundesrepublik Deutschland. Eine empirische Analyse für die Periode von 1958–1968, in: „Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft“, Bd. 126, 1970.
- O. *Emminger*: Die Waffen der Bundesbank im Kampf gegen den Geldwertschwund, in: „Enteignung durch Inflation?“ München 1972.
- A. *Glöggler*: Die Liquiditätstheorie des Geldes, Freiburg 1972.
- A. *Oberhauser*: Geldpolitik als Liquiditätspolitik, in: Kredit und Kapital“, 5. Jg., 1972.
- K.-H. *Ketterer*: Probleme der Neo-Quantitätstheorie und der Geldmengenpolitik, Berlin 1975.

Der Befund an der Jahreswende 1968/69

Die konjunkturelle Lage

Zu Beginn des Jahres 1969 befand sich die deutsche Volkswirtschaft schon weit in der Aufschwungsphase ihres fünften Nachkriegszyklus. Die Belebung, die ab Mitte 1967 dem bis dahin schärfsten Konjunkturreinbruch gefolgt war, mauserte sich im Verlauf des Jahres 1968 zu einer außergewöhnlich kräftigen Industriekonjunktur. Der Aufschwung war zunächst vornehmlich von dem außenwirtschaftlichen Nachfragesog und auch von den beiden Konjunkturprogrammen der Bundesregierung getragen worden; die Wiederauffüllung der Läger und die rasch wiederkehrende Investitionsbereitschaft verstärkten die Expansion. Das reale Bruttosozialprodukt, das 1967 leicht zurückgegangen war, stieg 1968 mit einer Rate von 7,3%. Der Auslastungsgrad des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials verbesserte sich in Jahresfrist von 93% (1967) auf 96½% (1968); die Arbeitslosenquote sank von 2,1%¹) auf 1,5%. Die Arbeitsproduktivität nahm kräftig zu, doch wurden die Löhne unter dem Rezessionsschock nur mäßig angehoben, so daß sich die Gewinnmargen bei noch weitgehend stabilem Preisniveau gut erholten. Die staatliche Stabilisierungspolitik sah sich bestätigt. Das „Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft“ (StWG) vom 8. Juni 1967 schien die erste Bewährungsprobe bestanden zu haben.

Das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz

Nach § 1 StWG haben Bund und Länder ihre wirtschaftspolitischen Maßnahmen so zu treffen, „daß sie im Rahmen der marktwirtschaftlichen Ordnung gleichzeitig zur Stabilität

¹ Dieser Wert unterzeichnete die Lage am Arbeitsmarkt; viele ausländische Arbeitskräfte waren abgewandert und auch inländische Beschäftigte wegen der Konjunkturlage aus dem Erwerbsleben ausgeschieden.

des Preisniveaus, zu einem hohen Beschäftigungsstand und außenwirtschaftlichem Gleichgewicht bei stetigem und angemessenem Wirtschaftswachstum beitragen“ (gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht). Diesem Zielbündel – identisch mit der Zieldefinition im „Gesetz zur Bildung des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung“ vom 14. August 1963 – ist im Gesetz ein Katalog von Maßnahmen zugeordnet. Insofern konstituiert das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz ein Programm, auch eine Rollenzuweisung. „Der amtliche Lenkungsmechanismus der Konjunktur“ (W. Koch) verlangt in seinem Kern ein gekonntes Zusammenspiel von Finanzpolitik und Geldpolitik.

Neu geregelt wird aber nur die Finanzpolitik (auf der Grundlage einer Neufassung von Art. 109 des Grundgesetzes); die Steuerzahler sehen sich dabei unmittelbar durch die steuerrechtlichen Ermächtigungen in den §§ 26–28 StWG (vor allem Variation der Einkommen- und Körperschaftsteuer, Steuerabzug für Investitionen, Aussetzung von degressiven und Sonderabschreibungen) betroffen. Der Einsatz der einzelnen Instrumente ist im Gesetz an bestimmte Voraussetzungen gebunden. Der Gesetzgeber spricht etwa – so im § 3 Abs. 1 StWG – von „der Gefährdung eines der Ziele des § 1“, oder er unterstellt in einem anderen Zusammenhang, „daß eine Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichtes eingetreten ist oder sich abzeichnet, die eine nachhaltige Verringerung der Umsätze oder der Beschäftigung zur Folge hatte oder erwarten läßt“ (§ 26 StWG). Mit solchen Formeln wird angezeigt, „in welcher Rangfolge die konjunkturpolitischen Maßnahmen angewendet werden und welche Maßnahmen für extreme konjunkturelle Situationen vorbehalten bleiben sollen“ (A. Möller). Ähnlich abgestuft ist auch die parlamentarische Absicherung.

Institutionelle Vorkehrungen sollen die Ziele des Gesetzes durch frühzeitige Koordinierung ökonomischer Aktivitäten erreichen helfen. § 18 StWG schreibt die Gründung eines „Konjunkturrates für die öffentliche Hand“ mit Vertretern von Bund, Ländern und Gemeinden vor; seine Aufgabe besteht in der regelmäßigen Beratung konjunkturpolitischer Maßnahmen. Durch das Haushaltsgrundsätzegesetz (HGrG) vom August 1969 wurde der „Finanzplanungsrat“ gesetzlich verankert, der die Finanzplanung der Gebietskörperschaften auf mittlere Sicht (mittelfristige Finanzplanung gemäß § 9f. StWG) koordinieren soll; er darf jedoch nur Empfehlungen aussprechen.

Zur monetären Politik findet sich im Stabilitäts- und Wachstumsgesetz nur wenig Neues. Das Gesetz über die Deutsche Bundesbank vom 26. Juli 1957 schien deren stabilisierungspolitischen Beitrag ausreichend definiert, auch die Frage nach den Instrumenten befriedigend beantwortet zu haben. Besondere Eingriffsregeln für die Geldpolitik waren im Gegensatz zur Finanzpolitik nicht verlangt worden. Das Zusammenwirken mit ihr sichern Verhaltensvorschriften für Bund und Länder, zudem Bestimmungen im Bundesbankgesetz.

Nicht minder zurückhaltend sind die Regelungen des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes zur außenwirtschaftlichen und zur einkommenspolitischen Flankensicherung. Zur Abwehr außenwirtschaftlicher Störungen verweist das Gesetz auf die internationale Kooperation und empfiehlt den Einsatz der verfügbaren wirtschaftspolitischen Mittel (§ 4 StWG). Einkommenspolitisch schreibt § 3 StWG vor, daß die Bundesregierung immer dann, wenn eines der gesamtwirtschaftlichen Ziele gefährdet ist, „Orientierungsdaten für ein gleichzeitig aufeinander abgestimmtes Verhalten (Konzertierte Aktion) der Gebietskörperschaften, der Gewerkschaften und der Unternehmensverbände . . . zur Verfügung stellt“.

Das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz wurde von allen Parteien und sozialen Gruppen als entscheidender Meilenstein auf dem Wege zu einer rationalen Wirtschaftspolitik gefeiert (F. Neumark: „Magna Charta“ der modernen Konjunkturpolitik); auch an internationaler Anerkennung fehlte es nicht. Das Gesetz entsprach in seinem Kern wie auch in vielen Details den Vorstellungen der Wissenschaftler und der Politiker, schien Keynes mit Eucken, die post-keynesianische Makroökonomik mit der Neoklassik zu versöhnen. Entsprechend optimistisch waren die Erwartungen: Die Konjunktur, so glaubten viele, sei jetzt im Griff.

Bewährungsprobe bestanden?

Der Auftakt war verheißungsvoll, die konjunkturelle Erholung wesentlich kraftvoller als prognostiziert. Doch wurde schon Mitte 1968 gefragt, ob nicht der Senkrechtstart aus der Krise nur der Beginn eines neuen Wachstumszyklus sein werde. Zum Jahresende indizierten alle Sachverhalte in der Tat den Beginn einer Hochkonjunktur mit boomartigen Übersteigerungen.

Die enorme Zunahme der Bankenliquidität, das noch nicht voll realisierte zweite staatliche Konjunkturprogramm, das sich verschärfende Kosten- und Preisgefälle gegenüber dem Ausland und die ungewöhnlich stark steigenden Gewinneinkommen begründeten die Sorge um einen konjunkturellen Exzeß, um eine bis dahin noch nicht erlebte Überauslastung des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials, um Währungskrisen und eine Verschärfung des Verteilungskampfes sowie um allzu späte Korrekturversuche des Staates. Zur Sorge viel beigetragen hatte ein währungspolitischer Immobilismus, der im November 1968 unzulänglichen steuerlichen Absicherungsmaßnahmen den Vorzug vor einer Aufwertung der D-Mark einräumte.

Die Bundesregierung teilte diese Sorge nicht; sie glaubte vielmehr, günstige Voraussetzungen dafür geschaffen zu haben, „den gegenwärtigen Aufschwung in ein verhältnismäßig stetiges Wachstum der Nachfrage in Einklang mit der weiteren Entwicklung des Produktionspotentials überzuleiten“ (Jahreswirtschaftsbericht 1969, Ziffer 5).

Was die Statistik ergibt

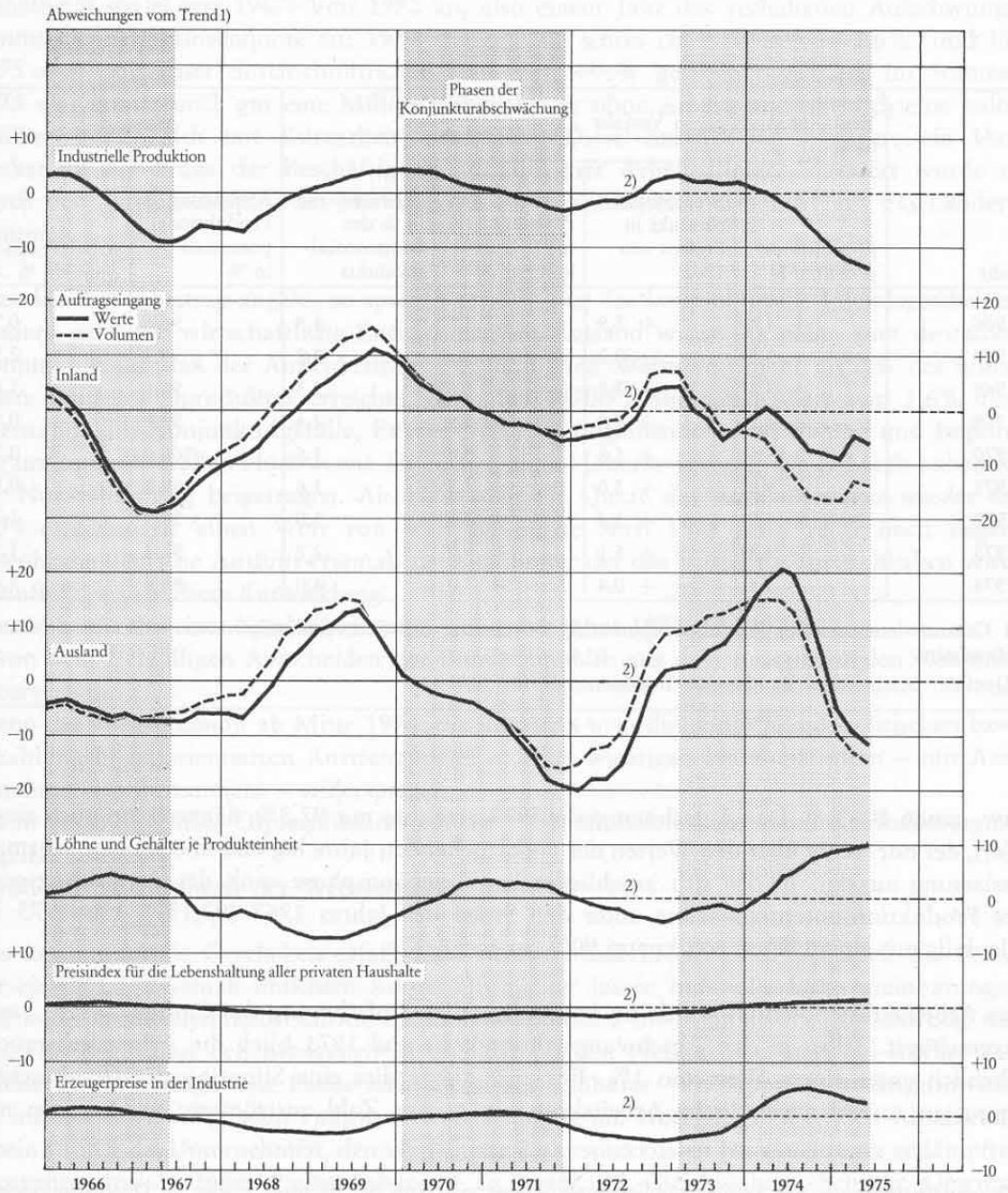
Dem Anspruch wurde die Konjunkturpolitik nicht gerecht; die gesamtwirtschaftlichen Ziele konnten nicht verwirklicht werden. In jedem folgenden Jahr war mal mehr das eine, mal mehr das andere Ziel verletzt oder gefährdet. Keine der erreichten Wertekombinationen deutete auf eine Lage auch nur in der Nähe eines gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts hin; stets dominierten Fehlentwicklungen.

Das wirtschaftliche Geschehen war weiterhin durch ein konjunkturelles Auf und Ab, also durch Konjunkturzyklen geprägt. Im fünften Zyklus entfaltete sich der Aufschwung ungestüm bis zum Boom; ihm folgte ab Frühjahr 1970 eine recht milde konjunkturelle Dämpfung, die bis zur Jahreswende 1971/72 anhielt. Der sechste Konjunkturzyklus begann sehr verhalten. Fast ein Jahr schleppte sich der Aufschwung dahin. Als er sich dann, in den ersten Monaten des Jahres 1973, überaus kraftvoll durchsetzte und alsbald von einem bedrohlichen Preisauftrieb begleitet war, ging die Bundesbank auf einen harten Restriktionskurs; die Bundesregierung beschloß ein rigoroses stabilitätspolitisches Programm. Doch sollte dies nicht – wie es beabsichtigt war – der Auftakt für einen vergleichsweise schmerzfreien Übergang zu einem stetigen Wachstum auf hohem Niveau und bei wiedergewonnener Geldwertstabilität sein. Die sich bald deutlich abzeichnenden Erfolge wurden durch äußere Einflüsse und eigenes Fehlverhalten entwertet. Es kam zu einem Abschwung, der sich bis in das Jahr 1975 hinein kumulativ verstärkte. Der tiefe Wachstumseinbruch übertrifft bei weitem die Rezession des Jahres 1967.

Der fünfte Zyklus bestätigte noch weitgehend das Muster früherer Zyklen, der sechste dagegen nicht. Das gilt für das jeweilige Verlaufsbild, also für Abfolge und Charakteristika der konjunkturellen Phasen; doch sind auch die Intensitäts-, damit die Niveauunterschiede beträchtlich.

An der Entwicklung des realen Bruttosozialproduktes gemessen, ergibt sich für den fünften Zyklus eine durchschnittliche Zuwachsrate von rund 6% gegenüber einer Rate von voraussichtlich knapp 2% im sechsten. Im Boomjahr 1969 stieg das reale Bruttosozialprodukt um 8,2%, im Abschwungjahr 1971 immer noch um 3,0%. Die Werte für die vergleichbaren Jahre im sechsten Zyklus betragen demgegenüber 5,1% (1973) und etwa -3% (für 1975 geschätzt). Entsprechend variierten die Schwankungen im Auslastungsgrad des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials. Den höchsten bisher erreichten Auslastungsgrad verzeichneten die Jahre 1969 und 1970 (zwar ein Jahr der konjunkturellen Wende, doch auch eines enormen Nachfrageüberhanges) mit annähernd

Die Konjunkturzyklen seit 1966



1) Prozentuale Abweichungen zweimonatlich saisonbereinigter Werte vom Trend.- 2) Kurvenverlauf ab Sommer 1972 noch nicht gesichert, da der Trend seitdem durch Extrapolation geschätzt wurde.- Quelle: Deutsche Bundesbank.

Tab. 1: Zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 1966–1974

Jahr	Veränderungen gegen Vorjahr in %			Außenbeitrag in % des Bruttosozial- produkts	Auslastung des Produktions- potentials in %	Arbeitslosen- quote in %
	Produktions- potential 1)	Bruttosozial- produkt in Preisen von 1962	Preisindex für die Lebens- haltung 2)			
1966	+ 4,4	+ 2,9	+ 3,7	1,3	96,6	0,7
1967	+ 3,5	– 0,2	+ 1,7	3,2	93,1	2,1
1968	+ 3,3	+ 7,3	+ 1,6	3,3	96,5	1,5
1969	+ 4,8	+ 8,2	+ 1,9	2,4	99,7	0,9
1970	+ 5,6	+ 5,8	+ 3,4	1,6	100,0	0,7
1971	+ 4,8	+ 3,0	+ 5,3	1,6	98,1	0,8
1972	+ 4,8	+ 3,4	+ 5,5	1,8	96,7	1,1
1973	+ 4,6	+ 5,1	+ 6,9	2,7	97,3	1,2
1974	+ 3,5	+ 0,4	+ 7,0	4,0	94,4	2,6

1 Gesamtwirtschaftliches Produktionspotential, Berechnung des Sachverständigenrates. – 2 Alle privaten Haushalte.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesanstalt für Arbeit.

bzw. genau 100%¹). Das Aufschwungjahr 1973 erreichte mit 97,3% dagegen lediglich einen Wert, der nur wenig über den Werten der vorhergehenden Jahre lag und in etwa eine Normalauslastung anzeigt. In der sich anschließenden Rezessionsphase sank der Auslastungsgrad des Produktionspotentials selbst unter den Stand des Jahres 1967 (93,1%). Für 1975 ist allenfalls mit einem Wert von knapp 90% zu rechnen.

Das Arbeitskräftepotential wurde im konjunkturellen Aufschwung des fünften Zyklus rasch ausgeschöpft. Selbst in den Abschwungsjahren 1970 und 1971 blieb die Arbeitslosenquote erheblich unter einem Wert von 1%. Für viele zeigte dies eine Situation der Überbeschäftigung an, zumal ausländische Arbeitskräfte in großer Zahl zuströmten: 1973 waren mit

1 Potentialberechnung des Sachverständigenrates. Dieser geht von der höchsten bisher im Durchschnitt eines Jahres erreichten und damit maximalen Auslastung des Faktors Kapital als Maßstab aus. Das so ermittelte Potential ist größer als jenes, das ohne Überforderung der Ressourcen ausgeschöpft werden kann.

rund 2¹/₂ Millionen rund doppelt so viele Ausländer bei uns beschäftigt wie 1966 und zweieinhalbmal soviel wie 1967. Von 1972 an, also einem Jahr des verhaltenen Aufschwungs, nimmt die Arbeitslosenquote zu; 1974 erreichte sie schon einen Wert von 2,6%, und für 1975 muß mit einer durchschnittlichen Rate von 4¹/₂% gerechnet werden. Im Sommer 1975 war immer noch gut eine Million Arbeitskräfte ohne Arbeit, und reichlich eine halbe Million mußte sich mit Kurzarbeit bescheiden. Diese Entwicklung bewirkte ein Umdenken in der Frage der Beschäftigung ausländischer Arbeitnehmer. Markiert wurde es durch den Anwerbestopp vom Herbst 1973 für Arbeitnehmer, die nicht aus EG-Ländern stammen.

Was den Außenbeitrag angeht, so spiegelt er nicht nur das konjunkturelle Inlandsgeschehen, sondern auch die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland wider. Es paßte zum deutschen Konjunkturbild, daß der Außenbeitrag 1967 und 1968 Werte von mehr als 3% des nominalen Bruttosozialproduktes erreichte, dann bis 1970/71 auf einen Wert von 1,6% fiel. Internationales Konjunkturgefälle, Export-Drive im beginnenden Aufschwung und Import-sog im konjunkturellen Hoch sowie die mehrmalige Höherbewertung der D-Mark haben zu der Normalisierung beigetragen. Ab 1972 stieg die Quote des Außenbeitrages wieder an. 1974 erreichte sie einen Wert von 4%; sie dürfte auch 1975 noch recht hoch liegen, obwohl die deutsche Ausfuhr erstmals deutlich hinter der des Vorjahres zurückbleiben wird. Beeinflusst wurde diese Entwicklung

- von dem weltweiten Konjunkturaufschwung der Jahre 1972 und 1973,
- von dem freiwilligen Ausscheiden der Bundesrepublik aus dem internationalen Konjunkturverbund,
- von der Weltrezession ab Mitte 1974, die ihrerseits u. a. die antiinflationpolitischen bzw. zahlungsbilanzorientierten Anstrengungen in allen wichtigen Handelsländern – mit Ausnahme Großbritanniens – widerspiegelt,
- von den Folgen des Ölpreisdiktates auf die internationalen Güter- und Kapitalbewegungen,
- von den Änderungen der Wechselkurse.

Das konjunkturelle Geschehen erfaßt stets Mengen und Preise, doch reagieren die Preise mit einem Lag. Gemäß üblichem Konjunkturmuster lassen maßvolle Lohnvereinbarungen und hohe Produktivitätsfortschritte die Lohnstückkosten im beginnenden Aufschwung sinken. Das begünstigt den Mengeneffekt und dämpft den Preisauftrieb auch bei starker Zunahme der Nachfrage. Die Preise ziehen erst bei fühlbarer Verknappung im Angebot und bei infolgedessen steigenden Faktorpreisen nachhaltig an. Noch bis weit in den Abschwung hinein suchen die Unternehmen, den vermehrten Lohnstückkosten bei gleichzeitig gedämpfter Mengenexpansion durch Preisanhebungen zu begegnen. Gleichwohl stehen die Gewinnmargen im Abschwung wegen der nachlassenden Nachfrage unter Druck.

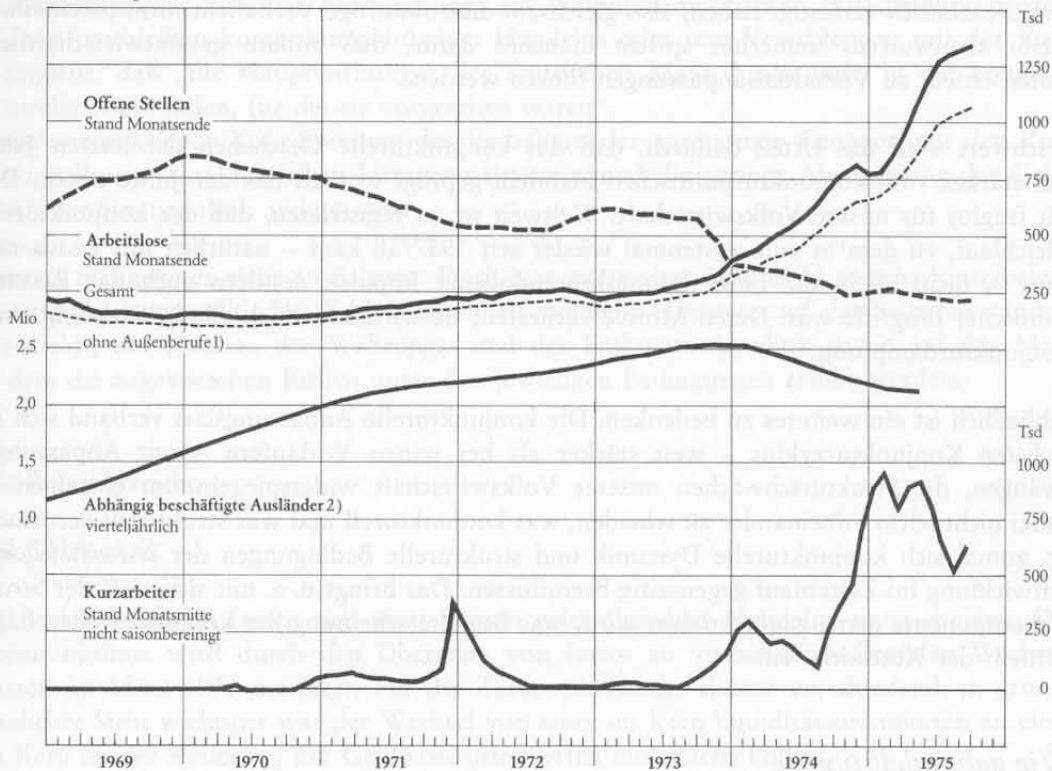
Im fünften Konjunkturzyklus war der Preislag sehr ausgeprägt; erst im Verlauf des Jahres 1969 zogen die Verbraucherpreise kräftig an. Im folgenden (Abschwungs-)Jahr erreichten sie mit 3,4% fast wieder die Steigerungsrate des Abschwungsjahres 1966. Von nun an beschleunigte sich der Preisauftrieb von Jahr zu Jahr (1974: 7%). Der konjunkturelle Einfluß ließ die Inflationsraten nicht mehr steigen oder fallen, sondern wirkte sich nur noch in einer mehr oder weniger starken Zunahme des Preisauftriebs aus. Was sich schon seit einigen Zyklen abzeichnete, erhärtete sich weiter, daß nämlich die Geldentwertung mehr und mehr zu einem Trendphänomen geworden ist, zu einem Vorgang, der sich insoweit über das Auf und Ab der Konjunktur hinweg vollzieht. Daß die trendmäßige Beschleunigung des Kaufkraftschwunds indessen nicht unabwendbar ist, zeigte sich 1974 und 1975. Im vergangenen Jahr nahm das Tempo des Preisauftriebs nicht mehr zu; in diesem wurde er bisher deutlich gedämpft.

Auch bei dem Verteilungsgeschehen fügt sich der fünfte Zyklus weit mehr in das konjunkturelle Muster als sein Nachfolger. 1967 und 1968 verschlechterte sich die Reallohnposition der Arbeitnehmer; in den folgenden Jahren verbesserte sie sich von Jahr zu Jahr mit Ausnahme einer leichten Korrektur im Jahr 1972 (Tabelle 2). Besonders große Verteilungsgewinne erzielten die Arbeitnehmer 1970 (+5,9%) und 1974 (+3,9%). Selbst das Aufschwungsjahr 1973, für das sich in den ersten Monaten eine überaus kraftvolle Steigerung der Gewinne abzeichnete, erwies am Ende, daß die Arbeitnehmer und nicht die Arbeitgeber im Verteilungskampf vorne lagen. Daß sich die Lage der Gewinneinkommensbezieher zunächst konjunkturbedingt, dann über den ganzen nächsten Zyklus hinweg verschlechterte, indizieren auch die Daten zur bereinigten Lohnquote und die Schätzungen der Gewinnmargen wie der Realrendite seit 1969. Diese beiden Größen standen vor allem 1974 unter Druck.

Zur Änderung der Verteilungsrelation auf längere Sicht hat vermutlich beigetragen, daß die Arbeit im Verhältnis zum Kapital seit 1960 knapper geworden ist. Auch mußte sich auswirken, daß die außerordentliche Höherbewertung der D-Mark seit 1969 einen lange Jahre gewinnwirksamen Wettbewerbsvorteil der deutschen Exporteure beseitigt hat. Mit Sicherheit haben jedoch konjunkturpolitisches Handeln und die Reaktion der sozialen Gruppen hierauf wie auf die internationalen Herausforderungen an der Jahreswende 1973/74 zum Verfall der Ertragslage vieler Unternehmen beigetragen. Das Jahr 1975 dürfte eine leichte Korrektur bringen. Ob sich damit eine nachhaltige Besserung der Ertragslage der Unternehmen anbahnt, ist jedoch offen. Zu vermuten ist, daß die rückläufige Investitionstätigkeit der letzten Jahre nicht mehr allein konjunkturell erklärt werden kann, sondern daß sie mit der Kompression der Gewinnspannen zusammenhängt. Daraus resultiert die Sorge, es könne vorerst an einer wesentlichen Voraussetzung für ein angemessenes wirtschaftliches Wachstum fehlen. Das gesamtwirtschaftliche Produktionspotential, das länger als ein Jahrzehnt bis 1973 auf einem Wachstumspfad von gut 4 $\frac{1}{2}$ % lag, dürfte 1975 nur noch mit einer Rate von

Arbeitsmarkt

saisonbereinigt



1) Sowie ohne andere stark saisonabhängige Berufe. - 2) Ursprungswerte teilweise geschätzt. - Quelle: Deutsche Bundesbank.

knapp 2 $\frac{1}{2}$ % wachsen. Absolut sinkende Realinvestitionen im Jahr 1975 lassen auch für 1976 keinen guten Wert erwarten.

Daß der sechste Zyklus in vielem nicht dem üblichen Zyklusmuster entsprach, kann, muß aber nicht eine neue Qualität der konjunkturellen Dynamik anzeigen. Vom statistischen Erscheinungsbild her ist die Frage jedenfalls nicht zu beantworten. Zu wenig ist geklärt, ob diejenigen Phänomene, die die konjunkturellen Schwankungen in den letzten Jahren zunehmend überlagerten, tatsächlich trendmäßige Entwicklungen indizieren. Die Vermutung längerfristig wirksamer Tendenzwenden kann sich auf Symptome der inflationären Dynamik und des Verteilungskampfes, auf die veränderte Lage am Arbeitsmarkt und auf engere Grenzen des wachstumspolitischen Spielraumes stützen. Die Vermutung mag sich erhärten; gewiß ist das nicht. Zu bedenken ist u. a., daß manche Verhaltensweisen – besonders die

inflationsorientierten – zunächst nur Fehlentwicklungen reflektierten, doch gerade dadurch zu einer prozeßbestimmenden Kraft wurden. Inwieweit sich die neuen Reaktionsformen zwischenzeitlich verfestigt haben, also gleichsam die zukünftige Verhaltensnorm beschreiben, bleibt abzuwarten. Immerhin spricht manches dafür, daß andere gesamtwirtschaftliche Daten erneut zu Verhaltensanpassungen führen werden.

Erschwert wird das Urteil dadurch, daß das konjunkturelle Geschehen der letzten Jahre viel stärker vom konjunkturpolitischen Handeln geprägt war als das der Jahre zuvor. Das gilt fraglos für unsere Volkswirtschaft. Weltweit ist zu registrieren, daß der konjunkturelle Gleichlauf, zu dem es zum erstenmal wieder seit 1957/58 kam – natürlich mit Leads und Lags –, nicht allein die Folge konjunkturodgener Impulse, sondern auch das Resultat politischer Eingriffe war. Deren Motive variierten; sie wirkten jedoch alle in Richtung einer Konjunkturdämpfung.

Schließlich ist ein weiteres zu bedenken. Die konjunkturelle Anpassungslast verband sich im sechsten Konjunkturzyklus – weit stärker als bei seinen Vorläufern – mit Anpassungszwängen, die Strukturschwächen unserer Volkswirtschaft widerspiegeln. Im einzelnen ist dabei nicht leicht voneinander zu scheiden, was konjunkturell und was strukturell verursacht ist, zumal sich konjunkturelle Dynamik und strukturelle Bedingungen der wirtschaftlichen Entwicklung im Zeitablauf gegenseitig beeinflussen. Das bringt u. a. mit sich, daß der Strukturkomponente gerne zugeschrieben wird, was Begleiterscheinung der konjunkturellen Lage, aktuell: der Rezession, ist.

Wie gehandelt wurde

Worauf es ankommt

Die deutsche Volkswirtschaft ist eng mit der Weltwirtschaft verflochten. Gleichwohl haben alle Regierungen der Bundesrepublik beansprucht, für die nationalen Anliegen zuständig zu sein. Der Konjunkturpolitik traute man weithin zu, die Wirtschaft in die Nähe eines Wachstumsgleichgewichtes bei Vollbeschäftigung und Geldwertstabilität zu dirigieren und dort zu halten. Der Anspruch besteht nach wie vor, auch wenn seit einiger Zeit Zweifel an Boden gewinnen. Somit ist zu fragen, ob es an der Stabilisierungspolitik lag, daß die Ziele, die sie sich gesetzt hatte, nicht erreicht wurden. Fehlte es am Handlungswillen? Oder lag es am Handeln selbst, an der Wahl der Instrumente, an ihrer Dosierung und dem Zeitpunkt ihres Einsatzes? Wurden die stabilisierungspolitischen Möglichkeiten ernsthaft genutzt oder überwog Pragmatismus, der die Grenzen dessen, was „politisch machbar“ erschien, mal enger, mal weiter zog?

Der Sachverständigenrat hat im Jahresgutachten 1969 (Ziffern 231 ff.) eine stabilisierungspolitische Zwischenbilanz gezogen; unter anderem waren zu konstatieren

- Verzögerungen, mitunter Blockierungen im konjunkturpolitischen Entscheidungsprozeß,
- das Unterbleiben konjunkturpolitischen Handelns oder sein Verschleppen mit der Konsequenz, daß „die Hauptwirkungen der ergriffenen Maßnahmen nicht in die konjunkturelle Phase fielen, für die sie vorgesehen waren“,
- die unzureichende Koordinierung des Verhaltens der autonomen Gruppen mit den Zielvorstellungen der staatlichen Instanzen einerseits und die geringe Abstimmung der Geldmit der Finanzpolitik andererseits.

Damals mangelte es nicht an Belegen. Doch was interessiert, sind nicht so sehr Einzelbelege für stabilisierungspolitisches Fehlverhalten als vielmehr Hinweise auf das Selbstverständnis der Geld-, der Finanz-, der Währungs- und der Einkommenspolitik sowie auf das Maß, in dem die zugewiesenen Rollen unter den jeweiligen Bedingungen erfüllt werden.

Die Politikbereiche

Die Geldpolitik

Im Berichtszeitraum lassen sich zwei Phasen geldpolitischen Handelns unterscheiden. Die Trennungslinie wird durch den Übergang von festen zu vornehmlich flexiblen Wechselkursen im März 1973 markiert. Für die Zäsur mindestens ebenso entscheidend, in grundsätzlicher Sicht wichtiger war der Wechsel von einer im Kern liquiditätsorientierten zu einer im Kern an der Steuerung der Geldbasis orientierten monetären Politik.

Nach der konjunkturellen Krise im Jahre 1967 begünstigte die Bundesbank den Aufbau der freien Liquiditätsreserven des Bankenapparates. Die Liquiditätsquote (freie Liquiditätsreserven in Prozent des Einlagenvolumens) erreichte im Dezember 1968 den ungewöhnlich hohen Wert von 14%, obwohl die Bankkredite 1968 um nicht weniger als 42 Mrd DM, also um 11,5% im Vergleich mit dem Vorjahresbestand, gestiegen waren. Daraus resultierte ein enorm großer rechnerischer Spielraum für die Kreditschöpfung. Die Bundesbank zeigte sich nicht beunruhigt. Sie beschränkte sich – auch im Vertrauen auf das Absicherungsgesetz vom 29. November 1968 – darauf, spekulativen Devisenzuflüssen (Verdacht auf Aufwertung der D-Mark) entgegenzutreten und hatte aus diesem Grunde schon im November 1968 eine Zuwachsmindestreserve auf Auslandsverbindlichkeiten verfügt. Ihre Haltung änderte sie erst im Frühjahr 1969. Der Kampf gegen die Übersteigerungen des Aufschwungs und die drohende Beschleunigung des Preisauftriebs begann. Doch sollte es der Bundesbank bis Mitte 1973 nicht gelingen, die Herrschaft über das monetäre Geschehen zu erringen.

Übersicht stabilisierungspolitischer Maßnahmen

1968	
19. November	Die Bundesregierung erklärt, sie werde die D-Mark nicht aufwerten, vielmehr kündigt sie eine steuerliche Belastung des Warenexports und eine Entlastung des Warenimports von in der Regel 4% an. Der Bundestag verabschiedet am 28. November ein entsprechendes Gesetz.
21. November	Der Reservesatz für den Zuwachs der mindestreservspflichtigen Auslandsverbindlichkeiten gegenüber ihrem Stand vom 15. November wird auf 100% festgesetzt.
1969	
20. März	Die Bundesbank setzt den Lombardsatz von 3 $\frac{1}{2}$ % auf 4% herauf. Gleichzeitig werden mit Wirkung vom 1. Juli die Rediskontkontingente um 20% gekürzt.
17. April	Der Diskontsatz, der zuvor 3% betrug, wird in mehreren Stufen auf 6% (11. September) heraufgesetzt, der Lombardsatz auf 7,5%.
9. Mai	Die Bundesregierung erklärt nach einer Spekulationswelle, sie werde die D-Mark nicht aufwerten.
1. Juni	Die Bundesbank erhöht die Mindestreservesätze um 15%.
10. Juni	Auf Vorschlag des Finanzplanungsrates und des Konjunkturrates beschließt die Bundesregierung die Einführung einer Konjunkturausgleichsrücklage nach § 15 StWG in Höhe von 3,6 Mrd DM, wovon der Bund 2,4 Mrd DM, die Länder 1,2 Mrd DM aufbringen sollen. Den Ländern wird empfohlen, überplanmäßige Steuereinnahmen den Rücklagen zuzuführen oder die Nettokreditaufnahme zu verringern.
17. Juli	Die Mindestreservesätze werden nochmals heraufgesetzt, diesmal um 10%.
22. Juli	Die Bundesregierung beschließt haushaltspolitische Maßnahmen zur Konjunkturdämpfung. – Die vorläufige Haushaltssperre in Höhe von 1,8 Mrd DM wird endgültig bis Ende 1969 verlängert. – Steuermehreinnahmen, die nicht der Konjunkturausgleichsrücklage zugeführt werden, sollen konjunkturpolitisch neutralisiert werden.
24. Oktober	Nachdem die Bundesbank von Ende September an vorübergehend von ihrer Interventionspflicht entbunden war, wird die neue Parität der D-Mark mit Wirkung vom 27. Oktober auf 3,66 DM/Dollar festgesetzt. Kurz darauf wird das außenwirtschaftliche Absicherungsgesetz aufgehoben.
6. November	Die Bundesbank gleicht die Mindestreservesätze für Auslandsverbindlichkeiten denen für Inlandsverbindlichkeiten – bei deren gleichzeitiger Senkung um 10% – an.
5. Dezember	Der Lombardsatz wird von 7 $\frac{1}{2}$ % auf 9% erhöht.
1970	
6. März	Der Diskontsatz wird von 6% auf 7 $\frac{1}{2}$ %, der Lombardsatz auf 9 $\frac{1}{2}$ % erhöht. Gleichzeitig wird die Zunahme der mindestreservspflichtigen Auslandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute mit einer zusätzlichen Mindestreserve von 30% belegt.

noch: Übersicht stabilisierungspolitischer Maßnahmen

27. Mai	Der Haushaltsausschuß des Bundestages wandelt Ausgabenstopps in Höhe von 2,1 Mrd DM in endgültige Ausgabenkürzungen um.
1. Juli	Die Bundesbank erhöht die Mindestreservesätze um 15%.
6./7. Juli	Die Bundesregierung beschließt eine Aussetzung der degressiven Abschreibung für bewegliche Wirtschaftsgüter, die nach dem 5. Juli 1970 und vor dem 1. Februar 1971 angeschafft oder hergestellt werden, sowie für Betriebsgebäude, für die in diesem Zeitraum die Baugenehmigung beantragt wird, außerdem die Erhebung eines rückzahlbaren Konjunkturzuschlages zur Einkommensteuer, zur Körperschaftsteuer und zur Lohnsteuer bei Steuerpflichtigen mit einer monatlichen Steuerschuld über 100 DM vom 1. August 1970 bis 30. Juni 1971.
15. Juli	Der Diskontsatz wird von 7 $\frac{1}{2}$ % auf 7% und der Lombardsatz von 9 $\frac{1}{2}$ % auf 9% gesenkt.
12. August	Die Inlandsverbindlichkeiten der Kreditinstitute werden mit einer Zuwachsmindestreserve belegt. Die Maßnahme wurde am 1. Dezember 1970 aufgehoben.
17. November	Der Diskontsatz wird auf 6 $\frac{1}{2}$ %, der Lombardsatz auf 8% gesenkt. Anfang Dezember werden diese Sätze nochmals um $\frac{1}{2}$ % ermäßigt.
1971	
31. März	Der Diskontsatz wird auf 5%, der Lombardsatz auf 6 $\frac{1}{2}$ % reduziert, und die Rediskontkontingente werden um 10% gekürzt.
9. Mai	Der Wechselkurs der D-Mark wird freigegeben.
9./14. Mai	Die Bundesregierung beschließt ein Stabilisierungsprogramm. Bund und Länder schränken gemäß § 1 Abs. 1 Satz 1 und 2 StWG ihre Ausgaben ein. Steuereinnahmen, die über die Haushaltsansätze hinaus anfallen, sollen der Bund bis 1 Mrd DM, die Länder bis zu 0,7 Mrd DM den Konjunkturausgleichsrücklagen zuführen. Außerdem wird die Kreditaufnahme gekürzt.
13. Oktober	Die Mindestreservesätze werden um 10%, der Diskontsatz und der Lombardsatz abermals um $\frac{1}{2}$ % gesenkt.
17./18. Dezember	Die Länder der Zehnergruppe einigen sich in Washington auf die Festsetzung neuer Leitkurse zwischen ihren Währungen („Smithsonian Agreement“).
22. Dezember	Die Mindestreservesätze werden nochmals gesenkt, der Diskontsatz wird auf 4%, der Lombardsatz auf 5% ermäßigt.
1972	
24. Februar	Der Diskontsatz und der Lombardsatz werden um weitere 1% gesenkt. Gleichzeitig werden die Zuwachsmindestreserve auf Auslandseinlagen auf 40% erhöht und die Rediskontkontingente um 10% gekürzt.
1. März	Das Bardepot tritt in Kraft, der Depotsatz wird auf 40% der bardepotpflichtigen Kreditaufnahmen im Ausland festgesetzt.
15. März	Als Termin für die Rückzahlungen des Konjunkturzuschlages wird der 15. Juni bekanntgegeben.

noch: Übersicht stabilisierungspolitischer Maßnahmen

23.–28. Juni	Die Devisenbörsen bleiben geschlossen.
29. Juni	Der Bardepotsatz wird auf 50% angehoben und zugleich der Freibetrag auf 0,5 Mio DM herabgesetzt. Der Erwerb inländischer Inhaber- und Orderschuldverschreibungen durch Ausländer wird einer Genehmigungspflicht unterworfen. Die Mindestreservesätze für Inlandsverbindlichkeiten werden um 20% erhöht, die Mindestreservesätze für den Bestand an Auslandsverbindlichkeiten auf 30 bis 40% angehoben und der Reservesatz für den Zuwachs an Auslandsverbindlichkeiten auf 60% festgesetzt; außerdem werden die Rediskontkontingente um 10% gekürzt.
13. Juli	Die Mindestreservesätze auf Inlandsverbindlichkeiten werden um 10% erhöht.
6. Oktober	In drei Schritten wird der Diskontsatz auf 4½%, der Lombardsatz auf 6½% erhöht.
1973	
11. Januar	Der Diskontsatz und der Lombardsatz werden um weitere ½% angehoben und die Rediskontkontingente ab 1. April 1974 um 10% gekürzt.
7. Februar	Die Rediskontkontingente dürfen nur noch bis zu 60% ihres Gesamtbetrages in Anspruch genommen werden.
17. Februar	Im Jahreswirtschaftsbericht werden finanzpolitische Sofortmaßnahmen angekündigt (1. Stabilitätsprogramm).
2.–18. März	Die Devisenbörsen sind geschlossen, (zunächst) acht europäische Länder halten untereinander an festen Wechselkursen fest und lassen die Wechselkurse gegenüber dritten Ländern frei schwanken (Block-Floating).
3. Mai	Der Diskontsatz wird in zwei Schritten von 5% auf 7%, der Lombardsatz von 7% auf 9% angehoben.
9. Mai	Die Bundesregierung beschließt ein Stabilitätsprogramm (2. Stabilitätsprogramm). Es umfaßt u. a. eine 11-prozentige Investitionsteuer, eine Aussetzung der degressiven Abschreibung für neue Ausrüstungsinvestitionen und des § 7b EStG sowie eine Stabilitätsabgabe von 10% der Einkommensteuer- bzw. der Körperschaftsteuerschuld bei Steuerpflichtigen mit einem Jahreseinkommen von mehr als 24 000 DM (Ledige) bzw. 48 000 DM (Verheiratete).
29. Juni	Die D-Mark wird gegenüber dem Sonderziehungsrecht um 5,5% aufgewertet.
4. Oktober	Die Ausnutzbarkeit der Rediskontkontingente wird weiter verringert. Die Mindestreservesätze für Sicht- und Termineinlagen (Inlandsverbindlichkeiten) werden um 3% erhöht.
28. November	Die Bundesregierung erläßt eine „Schuldendeckel“-Verordnung; diese wird am 13. März 1974 zurückgezogen.
19. Dezember	Angesichts der „Ölkrise“ hebt die Bundesregierung die Maßnahmen des zweiten Stabilitätsprogramms weitgehend auf. Der bis zum 30. Juni 1974 befristete Stabilitätszuschlag wird jedoch beibehalten.

noch: Übersicht stabilisierungspolitischer Maßnahmen

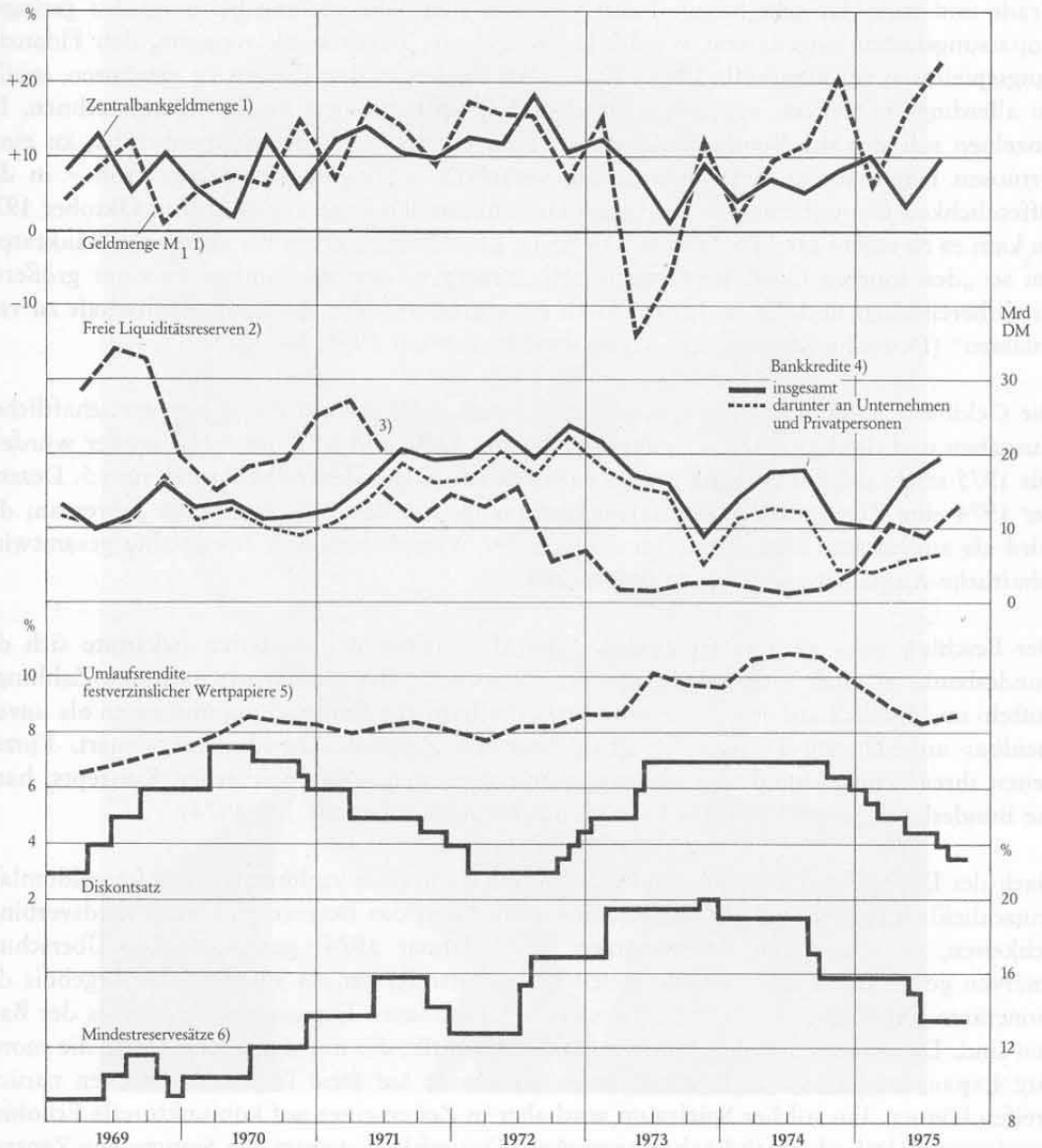
1974	
11. Januar	Die Mindestreservesätze auf Inlandsverbindlichkeiten werden um 5% gesenkt. Die Zuwachsmindestreserve für Auslandsverbindlichkeiten wird aufgehoben, die Mindestreservesätze auf den Bestand dieser Verbindlichkeiten werden um 5 Prozentpunkte herabgesetzt.
26. März	Die Bundesregierung beschließt das Investitionsprogramm des Bundes. Für den Fall eines konjunkturellen Abschwungs können danach 1974 über die Etatansätze hinaus weitere 5 Mrd DM für Investitionen ausgegeben werden.
25./26. Juli	Das Gesetz zur Reform der Einkommensteuer, des Familienlastenausgleichs und der Sparförderung, das am 1. Januar 1975 in Kraft tritt, wird verabschiedet.
16. August	Die Mindestreservesätze auf Inlandsverbindlichkeiten werden von der Bundesbank um 10% gesenkt.
25. September	Die Bundesregierung beschließt ein Sonderprogramm zur regionalen und lokalen Abstützung der Beschäftigung mit einem Volumen von 950 Mio DM.
26. September	Die Mindestreservesätze werden erneut, diesmal um 8%, gesenkt.
24. Oktober	Der Diskontsatz wird auf 6 $\frac{1}{2}$ %, der Lombardsatz auf 8 $\frac{1}{2}$ % gesenkt. Die Rediskontkontingente werden ab 1. November um 2,5 Mrd DM erhöht.
5. Dezember	Die Bundesbank verkündet erstmals die Rate der Expansion der Zentralbankgeldmenge, die ihr stabilitätspolitisch vertretbar erscheint. Im Jahresverlauf 1975 soll ein Zuwachs der Zentralbankgeldmenge um etwa 8% herbeigeführt werden.
12. Dezember	Die Bundesregierung beschließt ein „Programm zur Förderung von Beschäftigung und Wachstum bei Stabilität“. Es enthält u. a. zusätzliche Investitionen des Bundes (1,1 Mrd DM), Lohnkostenzuschüsse und Mobilitätzulagen in Höhe von 0,6 Mrd DM, eine bis zum 30. 6. 1975 befristete Investitionszulage von 7,5%.
19. Dezember	Der Diskontsatz und der Lombardsatz werden erneut um $\frac{1}{2}$ % gesenkt.
1975	
1. Januar	Die Reform der Lohn- und Einkommensteuer tritt in Kraft; aufgrund der neuen Einnahmenregelungen und der Erhöhung des Kindergeldes erhöht sich das Einkommen der Privaten um etwa 14 Mrd DM.
6. Februar	Die Bundesbank senkt den Diskontsatz und den Lombardsatz um $\frac{1}{2}$ %.
6. März	Der Diskontsatz wird auf 5%, der Lombardsatz zunächst auf 6 $\frac{1}{2}$ % und am 24. April auf 6% herabgesetzt.
22. Mai	Die Bundesbank senkt erneut den Diskontsatz und den Lombardsatz um jeweils $\frac{1}{2}$ %. Die Reservesätze für Inlandsverbindlichkeiten werden um 5% herabgesetzt.
3. Juli	Die Reservesätze für In- und Auslandsverbindlichkeiten werden um 10% ermäßigt.
17. Juli	Die Bundesbank beschließt die Angleichung der Reservesätze für Auslandsverbindlichkeiten an das Niveau der Inlandssätze.

Im Boomjahr 1969 wurden die geldpolitischen Maßnahmen durch spekulative Devisenzuflüsse aus dem Ausland konterkariert. Die Aufwertung vom Oktober bewirkte zwar, daß für rund 20 Mrd DM Devisen abflossen und die Liquiditätsquote Anfang 1970 ihren bis dahin niedrigsten Stand von 5,3% erreichte, doch wichen die Unternehmen bei anziehenden Inlandszinsen auf die ausländischen Kreditmärkte aus und unterliefen damit die monetäre Restriktionspolitik. Auch reagierten die Banken auf die Liquiditätsanspannung mit einer stärkeren Nutzung der freien Reserven. Die monetäre Expansion hielt an. Zunehmend deutlich wurden die engen Grenzen einer traditionellen Dämpfungspolitik bei offener außenwirtschaftlicher Flanke. Vorübergehend geschlossen wurde sie durch die Wechselkursfreigabe im Mai 1971; die Bundesbank nutzte sofort den durch die Aufhebung der Interventionspflicht gewonnenen Spielraum. Sie entzog den Banken Liquidität, vermochte jedoch erneut nicht, die Kreditausweitung (1971 um 70 Mrd DM) zu begrenzen. Die Bundesbank glaubte nun, „auf einen Wandel in den Urteilsmaßstäben der Kreditinstitute über das benötigte Maß an Liquidität schließen“ zu müssen (Geschäftsbericht 1971, S. 57). Die freien Liquiditätsreserven als geldpolitischer Orientierungsmaßstab waren in Frage gestellt.

Das Washingtoner Realignment vom Dezember 1971 engte den geldpolitischen Spielraum der Bundesbank wieder ein; es führte zudem nicht zu dem erhofften Devisenabfluß. Um die Folgen der erneut installierten Interventionspflicht zu mildern, befürwortete die Bundesbank Kapitalverkehrsbeschränkungen; sie versuchte ferner, die freien Liquiditätsreserven der Banken mit allen Mitteln zu beschneiden. Doch wiederum wurden die Kontrollen nach außen, wenn auch nicht zur Gänze, unterlaufen; und wiederum beeindruckte die Liquiditätsanspannung die Banken im Vertrauen auf ihre Refinanzierungsmöglichkeiten im Ausland und im Inland nicht sonderlich. Die starke monetäre Expansion hielt weiter an. Im Februar und Anfang März 1973 überschwemmte eine Woge spekulativer Gelder die Bundesrepublik. Die Situation war reif für den Übergang zu flexiblen Wechselkursen.

Nun endlich bekam die Bundesbank das monetäre Geschehen in den Griff. Über niedrige Rediskontkontingente, erhöhte Abgabesätze für Offenmarktpapiere, verstärkte Offenmarktoperationen mit Nichtbanken und höhere Mindestreservesätze beschnitt sie die freien Liquiditätsreserven bis auf einen Wert „nahe Null“ (technische Reserve). Damit verlor das monetäre System seine bisherige Elastizität; die Banken wurden wieder von der Refinanzierung der Bundesbank abhängig. Rasch zeigten sich die Wirkungen der neuen Politik nicht nur im Bankenverhalten, sondern auch in einem Anziehen des Realzinsniveaus und in den Reaktionen der Investoren. Weitere Devisenzuflüsse, bedingt durch die Interventionspflicht innerhalb der Währungsschlange, wurden neutralisiert. Den Anpassungsprozessen im Banken- wie im Nichtbankensektor (Rationalisierung der Kassenhaltung zugunsten der Termineinlagen) wurde Rechnung getragen und zeitweiligen Schwierigkeiten der Banken, ihr Mindestreserve-Soll zu erfüllen, mit einer „Feinsteuerung“ der Zentralbankgeldmenge begegnet. Auch die Ölkrise vermochte nicht, die Bundesbank von ihrem restriktiven Kurs abzubringen.

Geldpolitisch relevante Sachverhalte



1) Saisonbereinigte Veränderung im Quartal, auf Jahresrate hochgerechnet.- 2) Bestand in Mrd DM, jeweils im letzten Monat des Quartals.- 3) Änderung der Abgrenzung der freien Liquiditätsreserven und Übergang zur Durchschnittsrechnung.- 4) Saisonbereinigt, Veränderungen im Quartal in Mrd DM (statistisch bedingte Veränderungen sind ausgeschaltet).- 5) Jeweils im letzten Monat des Quartals.- 6) Für Inlandsverbindlichkeiten, Sichtverbindlichkeiten, Bankplatz, Reservekl. 1.- Quelle: Deutsche Bundesbank.

Kam es 1973 darauf an, die Rate der monetären Expansion drastisch zu verringern, so war sie 1974 derart zu steuern, daß der Preisauftrieb trotz der Verschlechterung der Terms of Trade und trotz der sehr hohen Tarifabschlüsse vom Jahresanfang bei möglichst geringen Anpassungslasten eingedämmt wurde. Indem sich die Bundesbank weigerte, den Finanzierungsspielraum für eine volle Überwälzung der Kosten in den Preisen zu gewähren, mußte sie allerdings mit einem spürbaren Druck auf Produktion und Beschäftigung rechnen. Im einzelnen sah sich die Bundesbank, auch wegen einiger Bankenzusammenbrüche, zu einer virtuoson Handhabung ihrer Instrumente veranlaßt, wobei sie sich relativ früh – in der Öffentlichkeit fast unbemerkt – der neuen konjunkturellen Lage anpaßte. Von Oktober 1974 an kam es zu einem raschen Aufbau von freien Liquiditätsreserven bei sinkenden Bankraten, um so „den inneren Geldschöpfungsprozeß anzuregen, also die Banken zu einer größeren Kreditbereitschaft und die Nichtbanken zu einer größeren Verschuldungsbereitschaft zu veranlassen“ (Deutsche Bundesbank, Monatsbericht Februar 1975, S. 13).

Die Geldbasis nahm 1974 um 6,2% zu; um kaum mehr stiegen die gesamtwirtschaftlichen Ausgaben und die Bankkredite, während M 1 um 11% und M 2 um 5,1% größer wurde¹). Für 1975 strebt die Bundesbank gemäß einem Beschluß des Zentralbankrates vom 5. Dezember 1974 eine Zunahme der Zentralbankgeldmenge um 8% im Verlauf des Jahres an; das wird als angemessen angesehen, um das von der Wirtschaftspolitik erwünschte gesamtwirtschaftliche Ausgabenwachstum zu finanzieren.

Der Beschluß ist – auch international – der erste seiner Art. Mit ihm bekannte sich die Bundesbank zu einer Geldpolitik, die die Versorgung der Volkswirtschaft mit Zahlungsmitteln im Hinblick auf eine bestimmte realwirtschaftliche Entwicklung und einen als unvermeidbar angesehenen Preisniveauanstieg über die Zentralbankgeldmenge steuert. Einzelheiten ihrer neuen Liquiditätsrechnung, damit ihres neuen geldpolitischen Konzepts, hatte die Bundesbank schon Mitte 1974 veröffentlicht (Monatsbericht Juli 1974).

Nach der Definition der Bundesbank umfaßt die Zentralbankgeldmenge den Bargeldumlauf (einschließlich Kassenbestände der Kreditinstitute) und das Reserve-Soll auf Inlandsverbindlichkeiten, zu konstanten Reservesätzen (Basis Januar 1974) gerechnet. Die Überschussreserven gelten als Bestandteil der freien Liquiditätsreserven, da sie nicht das Ergebnis der monetären Expansion, sondern Teil des noch vorhandenen Expansionsspielraumes der Banken sind. Dieser stört in einer Phase restriktiver Politik, die nur dann schnell auf die monetäre Expansion durchschlägt, wenn die Banken nicht auf freie Liquiditätsreserven zurückgreifen können. Ein solcher Spielraum wird aber in Zeiten einer auf konjunkturelle Erholung angelegten Politik als unabdingbar angesehen. Das erklärt, warum die Summe aus Zentral-

1 Die allgemeine Zinssenkung hatte zu einer Rückverlagerung der Termineinlagen auf Spar- und Giroeinlagen geführt.



Karl Klasen
Bundesbankpräsident seit 1970

bankgeldmenge und freien Liquiditätsreserven zwar in der Liquiditätsrechnung der Bundesbank eine wichtige Rolle spielt, indessen für sich genommen weder eine Zielgröße der Geldpolitik noch ein Kriterium für das Urteil über die Geldpolitik ist. Primäre Orientierungs- und Steuergröße für die monetäre Expansion ist die (bereinigte) Zentralbankgeldmenge und nicht mehr die Liquiditätsquote.

Die Bundesbank hat sich folglich zwar im Grundsatz für eine Steuerung der Geldmenge über die Geldbasis entschieden, doch handelt es sich bei dem neuen Konzept nicht um die strenge Form einer geldmengenorientierten Politik (die freie Liquiditätsreserven nicht kennt), sondern um eine Variante, die die bestehenden kreditpolitischen Regelungen anders als bisher nutzt, ohne die Regeln als solche zu ändern.

Die Finanzpolitik

Das finanzpolitische Handeln war seit 1969 zum Teil von der Absicht getragen, einen stabilisierungspolitischen Beitrag zu leisten; überwiegend stand es aber im Dienste der Erfüllung allgemeiner staatlicher Aufgaben.

Im einzelnen läßt sich vielfach nicht klären, welches der beiden Ziele dominierte. Das mag an der Motivationsstruktur liegen, die häufig wenig transparent war; auch standen offizielle Begründungen nicht immer für die wahren Entscheidungsgründe. Es ist somit zunächst danach zu fragen, was die konjunkturelle Lage erforderte und wie die Finanzpolitik dem entsprach. Die Vorstellungen, die das finanzpolitische Handeln im ganzen bestimmten, interessieren zusätzlich, jedoch weniger, um Details aufhellen zu wollen, als um einen Zugang zur Rolleninterpretation der Finanzpolitik aus stabilisierungspolitischer Sicht zu erhalten.

Drei Phasen lassen sich unterscheiden:

- Das Jahr 1969,
- die Zeitspanne von Anfang 1970 bis Mai 1973,
- die Zeitspanne ab Mai 1973 bis zur Gegenwart.

Das Jahr 1969 war ein Jahr antizyklischer Politik. Der für die Finanzpolitik zuständige Bundesminister hatte sich im Herbst 1968 gegen die Aufwertung der D-Mark ausgesprochen und die Absicht erklärt, das gesamtwirtschaftliche Gleichgewicht vornehmlich durch finanzpolitisches Handeln zu wahren. Zunächst – Dezember 1968 – wurden die Weichen noch auf mäßige Expansion gestellt, um erwartete Dämpfungseffekte aus der steuerlichen Ersatzaufwertung zu kompensieren. Von März 1969 an ging die Finanzpolitik auf Restriktions-

kurs, anfänglich zögernd, dann ab Juli verschärft. Nach einer befristeten Ausgabenperre in Höhe von 1,8 Mrd DM sowie erhöhten Vorauszahlungen zur Einkommen- und Körperschaftsteuer kam es Mitte des Jahres zur Bildung einer Konjunkturausgleichsrücklage, zur Prolongation der Ausgabenperre, zur vermehrten Rücklagenbildung bei Ländern und Gemeinden und zu einer Umschuldungsaktion, die insgesamt einen Beitrag zur Konjunkturdämpfung darstellte. Das erstrebte Ziel: Wahrung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichtes, wurde zwar nicht erreicht, doch paßte die Finanzpolitik im großen und ganzen zur konjunkturellen Lage. ✓

Die Finanzpolitik von Anfang 1970 bis Mai 1973 war geprägt

- durch ein insgesamt nicht konjunkturgerechtes Verhalten der öffentlichen Haushalte,
- durch einen sich verstärkenden Zielkonflikt zwischen dem, was der Staat stabilisierungspolitisch beitragen sollte, und dem, was ihm an öffentlichen Leistungen abverlangt wurde,
- durch den Versuch, dem Staat einen größeren Anteil am Sozialprodukt zu sichern,
- durch eine sich verschlechternde Struktur der staatlichen Ausgaben und
- durch ein Versagen der föderativen Kooperation bei finanzpolitischen Entscheidungen.

Seit der Aufwertung im Herbst 1969 waren wertvolle Monate vergangen. Anfang 1970, also noch vor der erwarteten konjunkturellen Wende, war die Nutzung der Möglichkeiten des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes das Gebot der Stunde. Es geschah jedoch nichts. Erst Mitte des Jahres, als der Preisanstieg unvermindert anhielt, beschloß die Bundesregierung einen rückzahlbaren Konjunkturzuschlag zur Einkommen- und Körperschaftsteuer und eine zeitweise Aussetzung der degressiven Abschreibungen. Wiederum, wie schon beim Absicherungsgesetz vom November 1969, wurden Maßnahmen ergriffen, die einer neuen Gesetzesgrundlage bedurften und die zudem schlechte Substitute für gesetzlich vorgeschriebenes Handeln waren.

Waren schon 1970 von den Haushalten der Gebietskörperschaften unerwartet starke expansive Impulse ausgegangen, so hielt die Ausgabenausweitung zunächst an; die stabilisierungspolitischen Bemühungen vom Mai 1971 haben die expansiven Impulse nur noch mildern, nicht mehr abfangen können. Das hat zwar zum unerwartet raschen Stillstand des Konjunkturabschwungs beigetragen, doch auch den Preisauftrieb begünstigt. Ohnehin unfähig, den expansiven Kurs noch zu verlassen, mußte der Staat die späten Folgen von früheren Kunstfehlern der Politik und von Fehlentwicklungen hinnehmen: Die Rückzahlung des Konjunkturzuschlages (letzter Termin: März 1973) sowie die Einkommensverbesserung für die Rentner (durch die vorgezogene Rentenanpassung), zu deren Lasten ein Gutteil der inflationär übersteigerten allgemeinen Einkommensexpansion in den Jahren zuvor gegangen war.

Auch 1973 wurden zunächst trotz einer geradezu rasanten Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage die öffentlichen Ausgabenpläne nicht korrigiert. Das erste Stabilitäts-

programm der Bundesregierung vom Februar 1973 war stabilisierungspolitisch ein Non-valeur. Die Wende brachte erst der Mai 1973 mit dem zweiten Stabilitätsprogramm. Das finanzpolitische Handeln wurde wieder konjunkturgerecht. Zwar blieben die öffentlichen Haushalte, für sich genommen, expansiv; auch gab es Beispiele einer programmierten Unwirksamkeit scheinbar stabilisierungspolitischen Vorgehens, wie etwa die Schuldendeckelverordnung vom 1. Juni 1973, doch wirkten die konjunkturpolitischen Sonderregelungen: die Investitionsteuer und der Zuschlag zur Einkommen- und Körperschaftsteuer, konjunkturdämpfend – die erste Maßnahme freilich weit mehr als die zweite. Hilfreich war auch die Stabilitätsanleihe. Das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz blieb allerdings erneut ungenutzt in der Schublade.

Unter dem Eindruck der Ölkrise hob die Bundesregierung die konjunkturpolitischen Maßnahmen des zweiten Stabilitätsprogramms im Dezember 1973 mit Ausnahme des befristeten Stabilitätszuschlages wieder auf; einzelnen Bereichen wurden gezielte Unterstützungen gewährt. Stabilitätspolitisch motivierte Ausgabenkürzungen wurden für entbehrlich, das vorgesehene Ausgabenvolumen für konjunkturgerecht gehalten. Rückläufige Steuereinnahmen zwangen, vermehrt Kredite aufzunehmen; die öffentlichen Haushalte konkurrierten mit den Privaten auf dem überaus angespannten Geld- und Kapitalmarkt.

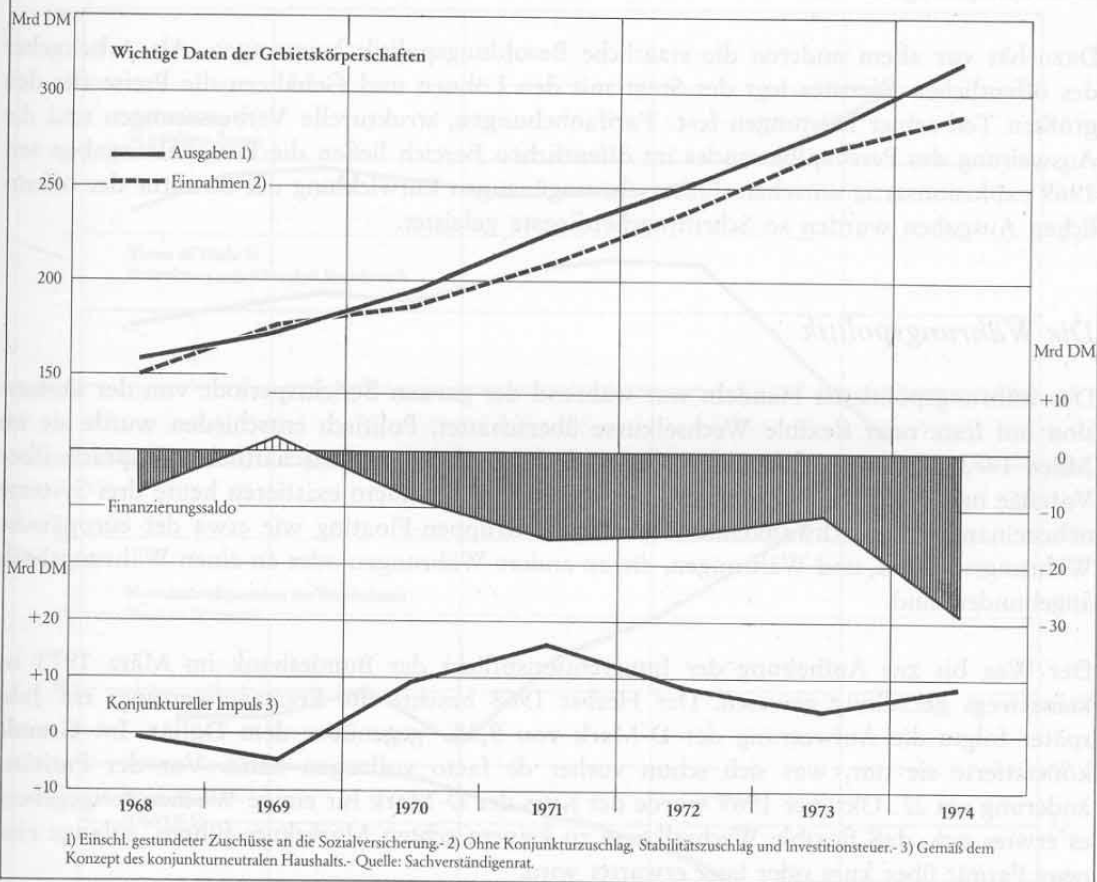
Die rezessiven Tendenzen setzten sich immer stärker durch. Die Bundesregierung, die schon mit dem Jahreswirtschaftsbericht 1974 ein Sonderprogramm für Gebiete mit besonderen Strukturproblemen (900 Mio DM) bekanntgegeben hatte, beschloß am 25. September ein Sonderprogramm zur regionalen und lokalen Abstützung der Beschäftigung (950 Mio DM). Ihm folgte am 12. Dezember 1974 ein gesamtwirtschaftliches Stützungsprogramm; es sah u. a.

- zusätzliche Investitionen des Bundes (1,1 Mrd DM),
- Lohnkostenzuschüsse und Mobilitätszulagen (0,6 Mrd DM),
- Verlagerung öffentlicher Investitionen auf das erste Halbjahr 1975 und
- eine Investitionszulage in Höhe von 7,5% für die Zeit vom 1. Dezember 1974 bis zum 30. Juni 1975

vor. Wenig später – am 1. Januar 1975 – traten steuerrechtliche Regelungen in Kraft, durch die die Steuerzahler 1975 nach offizieller Schätzung um insgesamt etwa 18 Mrd DM entlastet werden.

Diese Maßnahmen dürften bei voller Realisierung der geplanten Staatsausgaben und bei erwarteten Steuereinnahmen, die aus konjunkturellen Gründen schon mehrfach im Verlauf des ersten Halbjahres 1975 niedriger geschätzt werden mußten, zu einem Finanzierungsdefizit der öffentlichen Hände von über 70 Mrd DM führen. Etwa die Hälfte dieses Be-

Finanzpolitisch relevante Sachverhalte



trages ist als expansiver konjunktureller Impuls zu werten. Damit stützt der Staat, dessen Haushaltsführung bisher weitgehend den gesetzten Leitlinien entsprach, die konjunkturelle Entwicklung auf breiter Front, mildert also den Wachstumseinbruch.

Die außerordentliche Expansion der Staatsausgaben von 1970 an kann als Versuch interpretiert werden, das gesamtwirtschaftliche Produktionspotential stärker als bisher durch den Staat in Anspruch zu nehmen. Da nicht zugleich die Ansprüche der Privaten entsprechend zurückgedrängt wurden, hat der Staat mit darauf hingewirkt, daß – wegen der Preisentwicklung im Bereich der Staatsnachfrage – für den Staatsanteil am Produktionspotential nichts oder nur sehr wenig gewonnen wurde. So stiegen zwar die Staatsausgaben in den Jahren 1970 und 1971 um zusammen 27%, doch war der reale Anteil des Staates am

Produktionspotential schließlich niedriger als vorher. Auch 1972 verteuerten sich die vom Staat nachgefragten Güter und Dienste stärker als die der Privaten.

Dazu hat vor allem anderen die staatliche Besoldungspolitik beigetragen. Als Arbeitgeber des öffentlichen Dienstes legt der Staat mit den Löhnen und Gehältern die Preise für den größten Teil seiner Leistungen fest. Tarifierhebungen, strukturelle Verbesserungen und die Ausweitung des Personalbestandes im öffentlichen Bereich ließen die Personalausgaben seit 1969 explosionsartig anziehen. Einer sehr ungünstigen Entwicklung der Struktur der öffentlichen Ausgaben wurden so Schrittmacherdienste geleistet.

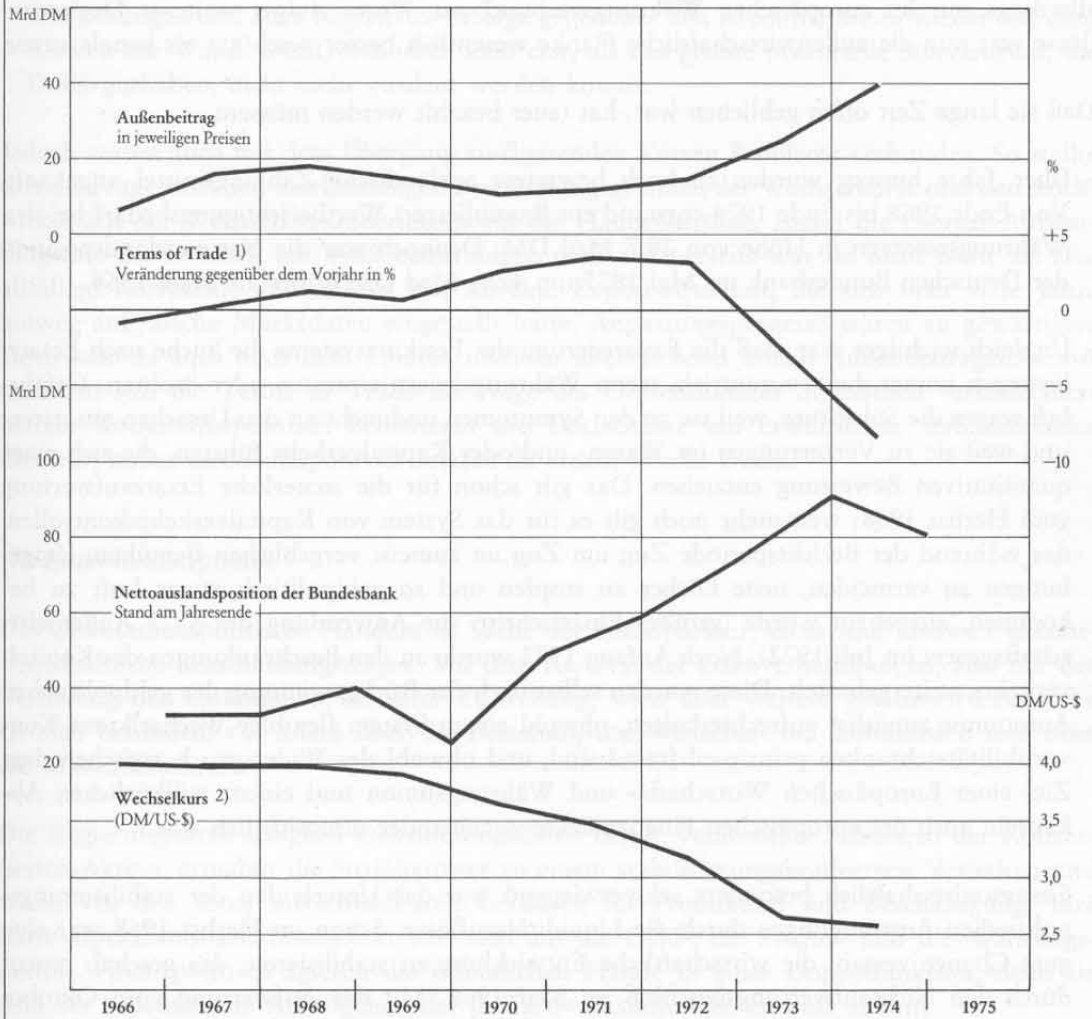
Die Währungspolitik

Das währungspolitische Handeln war während der ganzen Berichtsperiode von der Diskussion um feste oder flexible Wechselkurse überschattet. Politisch entschieden wurde sie im März 1973 zugunsten floatender Kurse, doch ging das wissenschaftliche Gespräch über Vorzüge und Nachteile alternativer Lösungen weiter. De facto existieren heute drei Systeme nebeneinander: frei schwankende Währungen, Gruppen-Floating wie etwa der europäische Währungsverbund, und Währungen, die an andere Währungen oder an einen Währungskorb angebunden sind.

Der Weg bis zur Aufhebung der Interventionspflicht der Bundesbank im März 1973 ist keineswegs geradlinig gewesen. Der Herbst 1968 brachte die Ersatzaufwertung; ein Jahr später folgte die Aufwertung der D-Mark von 9,3% gegenüber dem Dollar. Im Grunde konstatierte sie nur, was sich schon vorher de facto vollzogen hatte. Vor der Paritätsänderung am 27. Oktober 1969 wurde der Kurs der D-Mark für einige Wochen freigegeben; es erwies sich, daß flexible Wechselkurse zu keinem echten Marktkurs führen, solange eine neue Parität über kurz oder lang erwartet wird.

Wesentlich konsequenter angelegt war die Freigabe des Wechselkurses am 10. Mai 1971. Sie schirmte die Bundesrepublik gegen Liquiditätszuflüsse ab, auch als sich der Dollar offiziell vom Gold löste, und sie war ein Ferment bei der Lösung anderer Währungen vom Weltwährungssystem. Doch die zweite Aufhebung der Interventionspflicht der Bundesbank blieb nur ein Experiment; beendet wurde es durch das Washingtoner Realignment vom 18. Dezember 1971, das trotz aller Konzessionen wie Dollarabwertung und Ausdehnung der Bandbreiten im Kern nichts weiter war als ein großangelegter Restaurationsversuch des bestehenden Systems. Die D-Mark wurde durch die neuen Leitkurse um 5,9% gegenüber den Währungen aller Länder und um 13,6% gegenüber dem Dollar aufgewertet.

Außenwirtschaftlich relevante Sachverhalte



1) Index der Durchschnittswerte der Ausfuhr in % des Index der Durchschnittswerte der Einfuhr. - 2) Jahresdurchschnittliche Kassamittelkurse an der Frankfurter Devisenbörse. - Quellen: Stat. Bundesamt, Deutsche Bundesbank.

Der Versuch war gescheitert, als von Anfang Februar bis Anfang März 1973 riesige Mengen internationalen Kapitals in Bewegung gerieten und vor allem die deutschen Grenzen überfluteten. Die Bundesbank mußte in zwei großen Wellen für gut 26 Mrd DM ausländische Zahlungsmittel, davon allein 7,5 Mrd DM am 1. März, ankaufen. Auch nach der Grund-

satzentscheidung zugunsten flexibler Kurse kam es noch zu Aufwertungen gegenüber den Sonderziehungsrechten (am 19. März um 3% und am 29. Juni um 5,5%); sie wirkten sich allerdings nur im europäischen Währungsverbund aus. Trotz einiger weiterer Devisenzuflüsse war nun die außenwirtschaftliche Flanke wesentlich besser geschützt als jemals zuvor.

Daß sie lange Zeit offen geblieben war, hat teuer bezahlt werden müssen:

- Über Jahre hinweg wurden zu hoch bewertete ausländische Zahlungsmittel angekauft. Von Ende 1968 bis Ende 1974 entstand ein (kumulierter) Wertberichtigungsbedarf bei den Währungsreserven in Höhe von 28,7 Mrd DM. Dennoch war die Nettoauslandsposition der Deutschen Bundesbank im Mai 1975 um 42¹/₂ Mrd DM höher als Ende 1968.
- Ungleich wichtiger war, daß die Favorisierung des Festkurssystems die Suche nach Ersatzlösungen immer dann vorantrieb, wenn Währungskrisen eintraten oder drohten. Gefährlich waren die Substitute, weil sie an den Symptomen und nicht an den Ursachen ansetzten, und weil sie zu Verzerrungen im Waren- und/oder Kapitalverkehr führten, die sich einer quantitativen Bewertung entziehen. Das gilt schon für die steuerliche Ersatzaufwertung vom Herbst 1968; weit mehr noch gilt es für das System von Kapitalverkehrskontrollen, das während der Berichtsperiode Zug um Zug im zumeist vergeblichen Bemühen, Umgehungen zu vermeiden, neue Löcher zu stopfen und so geldpolitisch etwas Luft zu bekommen, ausgebaut wurde (größter Einzelschritt: die Anwendung des § 23 Außenwirtschaftsgesetz im Juli 1972). Noch Anfang 1973 wurde an den Beschränkungen des Kapitalverkehrs weitergebastelt. Diese wurden selbst nach der Rückgewinnung der geldpolitischen Autonomie zunächst aufrechterhalten, obwohl einem System flexibler Wechselkurse Konvertibilitätsschranken prinzipiell fremd sind, und obwohl der Widerspruch zwischen dem Ziel einer Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion und einem willkürlichen Abkapseln auch der europäischen Finanzmärkte voneinander offensichtlich war.
- Gesamtwirtschaftlich besonders schwerwiegend war das Unterlaufen der stabilisierungspolitischen Anstrengungen durch die Liquiditätszuflüsse. Schon im Herbst 1968 war eine gute Chance vertan, die wirtschaftliche Entwicklung zu stabilisieren; das geschah erneut durch den Nichtaufwertungsbeschluß im Mai 1969. Mit der Aufwertung vom Oktober 1969 war schon nicht mehr zu verhindern, „daß das, was als Anpassungsinflation begonnen hatte, nun als ‚hausgemachte‘ Inflation weiterlief“ (Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1970, Ziffer 193). Das Intermezzo von Mai bis Dezember 1971 bewies immerhin, wie sehr eine funktionierende außenwirtschaftliche Absicherung dem Preisauftrieb schon durch das Unterbrechen des direkten Preiszusammenhangs Grenzen setzt: Die Exportpreise, die seit Herbst 1968 fast kontinuierlich gestiegen waren, erhöhten sich nach der Freigabe des Wechselkurses nicht mehr; die Importwaren verbilligten sich sogar. Allerdings dürfte die Entwicklung der Preise im Export- und Importgeschäft auch durch Markt-

faktoren beeinflusst worden sein. Der Erfolg hielt nicht lange vor. Das Jahr 1972 und die ersten Monate des Jahres 1973 sahen die Bundesbank trotz der Kapitalverkehrsbeschränkungen und auch begrenzter Erfolge gegenüber den Kreditinstituten wieder mit dem Rücken zur Wand. Der Durchbruch kam erst, als das größte potentielle Störzentrum, die Dollarguthaben, nicht mehr virulent werden konnte.

Jedoch waren auch mit dem Übergang zu floatenden Kursen Probleme verbunden. So stellte sich die Frage nach den marktmäßigen Bestimmungsgründen der Wechselkurse und den Rückwirkungen der Wechselkursänderungen auf die Handelsströme, zumal die enorme Aufwertungsrate der D-Mark seit 1969 beunruhigen mußte. Einerseits war sie nicht mehr als eine allfällige Korrektur; andererseits traf sie eine Exportwirtschaft, die sich über viele Jahre hinweg auf falsche Marktdaten eingestellt hatte. Anpassungsprozesse waren zu gewärtigen. Doch kam es auch nach dem Floaten noch zu überraschend hohen Außenbeiträgen, selbst nachdem sich die Terms of Trade als Folge des Ölpreisdiktates dramatisch verschlechtert hatten. Konjunkturpolitisch bedeuteten die Überschüsse ein erwünschtes stabilisierendes Element; außenwirtschaftspolitisch setzten sie erneut falsche Daten.

Die Einkommenspolitik

Das einkommenspolitische Handeln ist Sache der Sozialpartner; diese sind insoweit gesamtwirtschaftliche Entscheidungsträger. Mit dem Resultat der Lohnverhandlungen, also mit der Verteilung der Einkommen bei ihrer Entstehung, wird über weitere gesamtwirtschaftliche Größen befunden, vor allem über die Belastung der Wirtschaft mit Lohnkosten und über die Massenkaukraft.

Die Regierung stellt lediglich Orientierungsdaten bereit, veranstaltet Sitzungen der Konzentrierten Aktion, ermahnt die Sozialpartner zu einem stabilisierungskonformen Verhalten und warnt vor den sonst unvermeidbaren Gefahren für Produktion und Beschäftigung. Ihre harte Operationsbasis beschränkt sich also auf die Geld-, die Finanz- und die Währungspolitik. Finanzpolitisch agieren die öffentlichen Hände in einer Doppelfunktion, denn sie sind der bedeutendste Arbeitgeber, der in Tarifverhandlungen en bloc auftritt.

Das beherrschende Moment des einkommenspolitischen Geschehens im Berichtszeitraum war die zunehmende Intensität des Verteilungskampfes. Die Gewinner waren eindeutig die Arbeitnehmer. Was sie 1966 bis 1968 im Ringen um die Anteile am Sozialprodukt verloren hatten, konnten sie im folgenden sehr rasch ausgleichen; zudem gelang es ihnen, über das konjunkturelle Geschehen hinweg Boden gutzumachen.

Tab. 2: Relevante Sachverhalte zur Einkommenspolitik

Jahr	Volks- einkommen	Einkommen aus unselb- ständiger Arbeit		Einkommen aus Unterneh- mertätigkeit u. Vermögen		Reallohn- position 1)	bereinigte Lohnquote in % 2)
		brutto	netto	brutto	netto		
	Veränderungen gegenüber Vorjahr in %						
1969	+ 10,5	+ 12,7	+ 10,4	+ 6,6	+ 5,3	+ 0,9	61,5
1970	+ 14,9	+ 17,7	+ 14,8	+ 9,7	+ 13,4	+ 5,9	62,5
1971	+ 10,7	+ 13,3	+ 10,7	+ 5,4	+ 5,2	+ 2,5	63,8
1972	+ 9,1	+ 9,7	+ 9,1	+ 7,9	+ 8,1	- 0,3	63,2
1973	+ 11,7	+ 13,5	+ 9,0	+ 7,6	+ 3,2	+ 1,3	63,5
1974	+ 7,0	+ 9,7	+ 7,9	+ 1,1	+ 0,4	+ 3,9	65,6

1 Die Reallohnposition zeigt an, um wieviel Prozentpunkte die Brutto-Löhne real mehr oder weniger gestiegen sind, als es nach den Regeln der kostenniveauneutralen Lohnpolitik möglich gewesen wäre. – 2 Lohnquote bei konstant gehaltenem Anteil der Arbeitnehmer an den Erwerbstätigen im Jahre 1960.
Quelle: Statistisches Bundesamt und Berechnungen des Sachverständigenrates.

Die Verlierer waren – an der Entwicklung der Gewinne gemessen – die Arbeitgeber, doch den Hauptschaden hatte die deutsche Volkswirtschaft zu tragen. Erneut erwies sich der Verteilungskampf als eine Quelle gesamtwirtschaftlicher Instabilität.

- Der Aufschwung 1967 bis 1969 begründete einen längeren und ausgeprägteren Lohn-Lag als je zuvor. Die durchaus vorhandenen Chancen, es dazu nicht kommen zu lassen, wurden vergeben. Auch was von Herbst 1969 an lohnpolitisch geschah, war weithin stabilitätswidrig: Die kräftigen Lohnerhöhungen verloren den Kontakt zur Entwicklung der Arbeitsproduktivität.
- Im Abschwungjahr 1971 war vergebens auf lohnpolitische Daten gewartet worden, die der konjunkturellen Abschwächung entsprachen; so wurde auch von dieser Seite nicht der Weg frei für eine prophylaktische Verstetigungspolitik. Erst der Lohnabschluß im Metallbereich Anfang 1972 schien die Wende zu bringen, doch konnten die Arbeitnehmer ihre Verteilungsposition mit geringen Abstrichen halten; im weiteren Verlauf des Jahres setzten sich nämlich wieder höhere Lohnsteigerungsraten durch.

- Durch Zurückhaltung war die Lohnpolitik erneut Anfang 1973 gekennzeichnet. Die Regierung hatte die Tarifpartner auf stabilisierungskonforme Lohnsteigerungen gedrängt. Ihr oblag es somit auch, die gesamtwirtschaftliche Ausgabenexpansion derart zu steuern, „daß bei den Einkommen marktgerecht wird, was zu mehr Stabilität paßt“ (Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1973, Ziffer 302). Dem Gebot wurde nicht entsprochen. Drohende soziale Unruhen und massive Forderungen der Arbeitnehmer ließen die effektiv gezahlten Löhne so rasch ansteigen, daß die Gewinnmargen schrumpften.
- Das alles steht im Schatten dessen, was sich 1974 vollzog. War schon zu befürchten, daß die Tarifpolitik noch einmal verlangte, was 1973 über Aufbesserungen schon gewährt war, so trat die Sorge hinzu, das sprunghafte Anziehen der Preise für Mineralölprodukte würde die Inflationserwartungen erneut beleben und dem Wunsch Ausdruck verleihen, sich schadlos zu halten. Die Verschlechterung der Terms of Trade und der mit ihr verbundene Effekt auf den Spielraum für eine Realeinkommenssteigerung verlangten ein Sich-Bescheiden. Die Arbeitnehmer stellten gleichwohl weit überhöhte Forderungen; sie wurden ohne allzu große Abstriche akzeptiert, zunächst vom Staat als Arbeitgeber.
- Maßvolle Abschlüsse brachten dagegen die ersten Monate des Jahres 1975, allerdings im Zeichen der Rezession.

Führte der Verteilungskampf auch zu einem einseitigen Ergebnis, so war er doch kein Beleg dafür, daß die Lohnpolitik nicht mehr auf konjunkturelle Datenänderungen reagiert. 1972 und 1973 sprach jeweils zu Jahresanfang einiges dafür, daß die Marktlage nicht erst bei drückender Arbeitslosigkeit das Verteilungsgeschehen beeinflusst. Das Gegenbeispiel scheint das Jahr 1974 zu sein, doch waren viele Fehlurteile mit im Spiel: über die voraussichtliche Inflationsrate, über die gesamtwirtschaftliche Lage, über das Verhalten von Bundesbank und Bundesregierung. Am wenigsten entschuldbar waren sie allerdings beim Staat selbst.

Ein erstes Resümee

An stabilisierungspolitischen Aktivitäten fehlte es von 1969 bis 1974 offenbar nicht. Was berichtet wurde, war eine bewußte Auswahl und steht keineswegs für das Ganze, wenn es schon auf die Quantität ankommen sollte. Vorbereitet wurden die Entscheidungen durch eine permanente Beobachtung der wirtschaftlichen Entwicklung. Hier wetteiferten geradezu miteinander Bundesregierung, Bundesbank, Sachverständigenrat, Konjunkturforschungsinstitute, soziale Gruppen und Verbände. Die Bundesregierung erstattete Jahr für Jahr den ihr vom Stabilitäts- und Wachstumsgesetz abverlangten Jahreswirtschaftsbericht, nicht immer in gleicher Form und gleich gewichtig, doch die Berichte lagen vor, ebenso wie die Jahresgutachten und Sondergutachten des Sachverständigenrates.

Der Stabilisierungspolitik war indessen nur wenig Erfolg beschieden. Es fehlte wiederum nicht an Verzögerungen und Blockierungen im konjunkturpolitischen Entscheidungsprozeß. Ein Beispiel: Die aus vielen Quellen genährte Aversion gegenüber einer Aufwertung machte die Wechselkursfrage schließlich zu einem beherrschenden Thema des Wahlkampfes im Sommer und Herbst 1969. Das steuerpolitische Komplementärprogramm zur Paritätsänderung scheiterte am Widerstand der sozialen Gruppen, damit auch an politischen Erwägungen der Entscheidungsinstanzen; der Konjunkturzuschlag war eine Ersatzlösung.

Für den Entscheidungs-Lag wurden viele Belege angeführt. Wichtige Maßnahmen unterblieben oder wurden verschleppt mit der Konsequenz, daß eher Pro- als Antizyklisches dabei herauskam. Besonders die Finanzpolitik machte bis Mitte 1973 eine schlechte Figur. Dazu hat erheblich beigetragen, daß es mit der Abstimmung der Finanzpolitik auf den verschiedenen Ebenen der Gebietskörperschaften haperte. Eine akzentuierte Kritik des Sachverständigenrates (Sondergutachten vom Mai 1973) löste eine hart geführte Diskussion über den finanzpolitischen Föderalismus aus. Kaum weniger Streitgegenstand war das Verhältnis der staatlichen Instanzen zu den sozialen Gruppen. Sanktioniert ein Versagen der Globalsteuerung stabilitätswidriges Verhalten der Gruppen? In der Sache erwies sich jedenfalls erneut, daß dem stabilisierungspolitischen Mißerfolg des Staates meist unmittelbar einkommenspolitische Fehlentscheidungen folgen. Selbst das äußerst stabilitätswidrige Ergebnis der Lohnverhandlungen Anfang Januar 1974 wäre wohl kaum ohne ein damals zunehmendes Mißtrauen in die Fähigkeit, auch den Willen des Staates, den stabilisierungspolitischen Kurs angesichts der „Ölkrise“ durchzuhalten, zustande gekommen.

Ersichtlich wurde wiederum, wie schwierig es ist, konjunkturelle Ungleichgewichte einzelnen Maßnahmen oder Unterlassungen zuzurechnen. Zumeist wirkte sich ein Bündel früherer Fehler aus; die eine Fehlentwicklung begünstigte das Entstehen der nächsten. Wurde gezögert zu tun, was die Lage erforderte, so stieg die Gefahr von Spätfolgen. Der gesamtwirtschaftliche Preis korrigierender Eingriffe war dann allemal ungleich höher als bei frühzeitigem und konsequentem Handeln. Das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz, das dies bewirken sollte, erhielt nicht einmal die Chance, sich in seinem materiellen Kern zu bewähren. Das steuerliche Absicherungsgesetz vom Herbst 1968, der Konjunkturzuschlag von Mitte 1970, die Investitionsteuer und der Zuschlag zur Einkommen- und Körperschaftsteuer vom Mai 1973 wie auch der Investitionszuschlag vom Dezember 1974 beruhten auf speziellen, eiligst geschaffenen Gesetzesgrundlagen. Wurde die kalte Schulter, die man dem Gesetz gegenüber zeigte, zunächst noch mit erkennbar schlechtem Gewissen kaschiert, so unterzog man sich später kaum noch der Mühe einer Rechtfertigung. Fast stillschweigend wurden die „verteilungs- oder besser gesagt machtpolitischen Gründe“ (E. Heuss) akzeptiert, die den Verzicht auf die allgemeine befristete Steuererhöhung gemäß §§ 26 und 27 StWG im zweiten Stabilitätsprogramm vom Mai 1973 nahelegten. Lediglich fünf von insgesamt 21 Maßnahmen wurden unverändert dem Katalog des Gesetzes entnommen. Inzwischen ist es auch um die

zeitweilig nachdrücklich erhobene Forderung, das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz durch eine Novellierung zu „härten“, still geworden. Allenthalben wird zugegeben, daß eine „effiziente Stabilitätspolitik nur mit dem Stabilitätsgesetz . . . die Kunst des Unmöglichen“ ist (B. Rürup und A. Siedenbergl), daß – anders gesehen – auch „das vollkommenste Gesetz“ nichts nützt, „wenn Exekutive und Legislative nicht gewillt sind, es richtig anzuwenden“ (F. Neumark); so werden „neue Wege der Konjunkturpolitik“ zunehmend auf breiterer Basis diskutiert. Das ist nur natürlich.

Die amtliche Stabilisierungspolitik trat in die Berichtsperiode noch mit einem kaum angefochtenen Selbstverständnis. Dann geriet alles anders, als es erwartet worden war. Die Suche nach einer tragfähigen Rolleninterpretation für jeden der gesamtwirtschaftlichen Politikbereiche, vor allem nach einem praktikablen und effizienten Verhaltenskodex, konnte so nicht ausbleiben.

Hat die Stabilisierungspolitik versagt?

Erfolg oder Mißerfolg: noch eine Frage?

Um einem möglichen Mißverständnis von vornherein zu begegnen, sei wiederholt: Die stabilisierungspolitische Bilanz der Bundesrepublik ist, an den Zielen gemessen, nicht gut; sie ist es – wie sich zeigte – auch dann nicht, wenn Erfolg und Mißerfolg am Handeln der Politikbereiche gemessen werden. Das Urteil gilt uneingeschränkt für den Fall, daß nach dem Saldo der Kompatibilität von Handeln und stabilisierungspolitischen Erfordernissen im Berichtszeitraum gefragt wird. Derart zu verfahren ist legitim. Und doch wird man es dabei nicht belassen mögen. Wer politisches Handeln, das Agieren von Instanzen und Personen zu würdigen hat, wird kaum umhinkönnen, zusätzlich nach den Motiven, den politischen Kalkülen und den äußeren Bedingungen des Handelns zu fragen. Das Urteilsspektrum wird so verbreitert, das Urteil selbst vermutlich relativiert. Nahelegen dürften dies schon wechselnde Konstellationen zwischen Zielen und Handeln. Es ist nicht das gleiche, ob dem stabilitätspolitischen Auftrag mit einem durchgängigen „benign neglect“, mit einem Kurieren an Symptomen, mit Interventionen und Beschönigungen geantwortet wird, oder ob es nicht doch bei allen Fehlschlägen zu durchaus konsequenten und auch prinzipiengerechten Aktionen kam. Weder ist das konkrete Handeln gleichgültig, noch sind es die Intentionen, die es bestimmen. Zudem reflektiert jedes Handeln neben dem Zweck, der mit ihm verfolgt wird, die Bedingungen, unter denen es erfolgt. Nicht auszuschließen, im Gegenteil zu erwarten ist, daß die Sachverhalte und Kräfte, die den Bereich der Handlungsmöglichkeiten politischer Entscheidungsträger von Fall zu Fall, auch auf Dauer, eingrenzen, mit dem vorgegebenen Auftrag konfligieren. Für machbar wird gehalten, was unter den konkreten Umständen erreichbar erscheint. Doch was ist erreichbar, was nicht? Selbst wenn darüber

Einigkeit zu erzielen wäre, bliebe möglicherweise der Konflikt zwischen dem Anspruch, hier dem stabilisierungspolitischen Ziel, und dem, was selbst bei einem strengen Maßstab an Leistungen erwartet werden kann. Einen solchen Konflikt – bestehe er – lösen zu wollen, hieße entweder das Anspruchsniveau senken (die Ziele bescheidener definieren) oder die Voraussetzungen, unter denen gehandelt wird, günstiger gestalten (wiederum durch politische Aktionen). Bleibt es bei ehrgeizigen Vorgaben, so wird sich bald die Frage aufdrängen, ob nicht der Preis, der dabei der Gesellschaft abverlangt wird, zu hoch ist; anders formuliert, ob es nicht weniger kostspielige Kompromißlösungen gibt. Diese Fragen sind berechtigt, sie wurden im Verlaufe der letzten Jahre immer drängender gestellt, nicht nur bei uns, sondern in allen freien Volkswirtschaften. Das allein schon legitimiert den internationalen Vergleich – unbeschadet des tua res agitur¹).

Der Versuch, die Stabilisierungspolitik nicht allein an der Kluft zwischen den stabilisierungspolitischen Vorgaben und dem Grad der Zielerfüllung zu messen, bedingt – wie gesagt – eine Ausweitung des Urteilkalküls. Die Sachverhalte, auf die es dabei vor allen anderen ankommt, betreffen

- das gesellschafts- und wirtschaftspolitische Leitbild, an dem sich das stabilisierungspolitische Handeln letztlich auszurichten hat,
- die gesamtwirtschaftlichen Ziele, die durch Definition und quantitative Festlegung zum numerischen Maßstab für das Geleistete werden,
- die stabilisierungspolitische Konzeption, die die Beziehungen zwischen Zielvorgaben und konkreten Instrumenteneinsätzen regelt, also über die jeweiligen Maßnahmenpakete befindet,
- den stabilisierungspolitischen Entscheidungsprozeß, der die Formen der Willensbildung in einer Gesellschaft widerspiegelt, auch den Ambitionen der Stabilisierungspolitik Grenzen setzen kann, und
- Einflüsse von außen, denen sich eine offene Volkswirtschaft nicht oder nur unter bestimmten Bedingungen zu entziehen vermag.

Ein breiter angelegtes Urteil über die Stabilisierungspolitik wird die jeweilige konkrete Ausformung der aufgeführten Sachverhalte zu berücksichtigen haben. Diese sind aber – schon je für sich genommen – recht komplex, zudem in manchem bekannt, in anderem jedoch nicht. Die Aspekte, an denen uns besonders gelegen sein muß, werden im folgenden vorgeführt. Daß eine so knapp gefaßte Skizze Risiken mit sich bringt, versteht sich von selbst.

1 Indessen wird auf einen Vergleich zwischen dem, was in den westlichen Industriestaaten stabilisierungspolitisch gewollt war, und dem, was erreicht wurde, in diesem Beitrag wegen der vom Thema und vom Umfang gesetzten Grenzen verzichtet.

Das gesellschafts- und wirtschaftspolitische Leitbild, um das es uns gehen muß, weist der gesamtwirtschaftlichen Stabilität einen hohen Rang zu; diese soll im Rahmen einer marktwirtschaftlichen Ordnung erreicht werden. Dabei heißt für Stabilität sorgen nicht allein um eine konstante Kaufkraft des Geldes bemüht sein, sondern die großen gesamtwirtschaftlichen Ziele als im Grundsatz gleichrangige Ziele gleichzeitig verfolgen. Das schließt nicht Zielkonflikte auf kurze Sicht aus. Angenommen wird allerdings, daß auf lange Sicht keine trade-offs zwischen den Zielen, wie sie sich etwa in Phillips-Kurven zu manifestieren scheinen, bestehen müssen; angenommen wird weiter, daß ein vorhandenes Konfliktpotential Zug um Zug abgebaut werden kann. Gelingt es nicht, so indiziert dies politisches Versagen, nicht unausweichliches Schicksal.

Die Grundposition ist unvereinbar mit jeglicher Form einer materialistischen Geschichtsauffassung, auch mit den vielen Varianten der modernen Kapitalismuskritik. Sie bedingt eine gute Portion Zuversicht in die Gestaltbarkeit der Rahmenbedingungen und in die Fähigkeit der gesellschaftlichen Kräfte, ihre Anliegen unberührt vom Tagesgeschehen und illusionsfrei zu betreiben. Ohne bestimmte Einsichten ist das offenbar wenig wahrscheinlich. Zu ihnen gehört vor allem, daß die Stabilität des Geldwertes die wichtigste Vorbedingung für das Erreichen der übrigen Ziele ist. Bei konstantem Preisniveau sind Fehlentwicklungen schon in ihrem Ansatz leichter erkennbar als bei inflatorischen Prozessen, in denen sich Inflationserwartungen und Geldwertschwund gegenseitig treiben. Der Ausweg in die Inflation begünstigt kurzsichtiges Handeln und Irrtümer über die Folgen eines sich verschärfenden Kampfes um das Sozialprodukt – ein Kampf, in den sich auch stets der Staat einbezogen sehen wird.

Eine marktwirtschaftliche Ordnung umschließt Abstimmungsmechanismen (über die Märkte und via Preise), die möglichst wenig durch Marktmacht und möglichst viel durch Wettbewerb geprägt sein sollen. Angenommen wird, daß dies auf die Dauer zur bestmöglichen Faktorallokation führt; auch wird so dem Freiheitspostulat gedient. Dieses hat im Konfliktfall sogar Vorrang. In stabilisierungspolitischer Sicht ist entscheidend, daß wettbewerbsfördernde Maßnahmen auf mittlere Fristen die Reagibilität der Güter- und Faktormärkte auf konjunkturelle Rahmenbedingungen fördern, derart tendenziell den Wirkungsgrad der Stabilisierungspolitik erhöhen.

Was diese selbst angeht, so sind die sie tragenden Prinzipien ein Scheidewasser für die Politikbereiche und ihre Instrumente. Außen vor hat alles zu bleiben, was dirigistisch ist. Das bedingt Enthaltensamkeit gegenüber den Formen des einkommenspolitischen Dirigismus. Das bedingt auch Widerstand gegenüber allen Forderungen nach Sektoralisierung und Regionalisierung der Konjunkturpolitik. Sache der allgemeinen Konjunkturpolitik ist es, die Daten für ein stabilisierungskonformes Verhalten der Gruppen zu setzen; ihre Sache ist es ferner,

den Bedarf an einem Handeln der Strukturpolitik, durch das konjunkturell verursachte Überreaktionen abgefangen werden sollen, gering zu halten.

Die gesamtwirtschaftlichen Ziele

Das Urteil über Soll und Haben der Stabilisierungspolitik hängt auch an den Zielvorgaben. Die gesamtwirtschaftlichen Ziele etwa wurden zwar vom Gesetzgeber umschrieben, jedoch nicht konkretisiert. Damit ist für die Interpretation der Ziele, die Maßstäbe wie die Quantifizierung, ein Ermessensspielraum gewährt.

Die Bundesregierung mißt die Ziele (etwa in den Jahreswirtschaftsberichten)

- am Preisindex der Lebenshaltung,
- an der Zunahme des realen Sozialproduktes,
- an der Arbeitslosenquote und
- am Außenbeitrag.

Diese Größen sind nur bedingt brauchbare Maßstäbe für die im Gesetz genannten Ziele. Am geringsten sind die Bedenken gegen den Preisindex der Lebenshaltung, der trotz einiger Unvollkommenheiten als Maßstab für die Geldentwertung insgesamt gute Dienste leistet. Problematischer ist es, das Wachstum, eigentlich die Mehrung des gesellschaftlichen Wohlstandes, an der Entwicklung des Sozialproduktes zu messen. Die Diskussion um qualitatives und quantitatives Wachstum hat die Grenzen des traditionellen Maßstabes aufgezeigt; über erste Ansätze, einen besseren Indikator zu finden, ist man allerdings bisher nicht hinausgekommen. Besonders unbefriedigend ist es, die Situation am Arbeitsmarkt durch die Arbeitslosenquote abzubilden, es sei denn, soziale Fragestellungen stünden bei der Beurteilung im Vordergrund. Aus dem Bündel der Vorbehalte: Der Nenner der Quote schwankt selbst konjunkturell durch Zu- und Abwanderung ausländischer Arbeitskräfte und Veränderungen in der Erwerbsbeteiligung von Inländern. Das stabilisierungspolitische Anliegen erfordert, Auslastungsschwankungen im Arbeitspotential zu bestimmen. Erhebliche Bedenken richten sich schließlich gegen den Außenbeitrag, zumindest dann, wenn dieser Indikator die störenden Einflüsse, die von außen auf das binnenwirtschaftliche Geschehen ausgehen, ausdrücken soll. Die Jahre 1969 bis 1972 sind dafür ein Beleg: Obwohl sich der Außenbeitrag entsprechend der staatlichen Zielvorgabe entwickelte, waren es – wie gezeigt wurde – Jahre anhaltender Störungen von außen.

Bei der Quantifizierung der Ziele können solche Zielwerte gesucht werden, die ein angestrebtes Gleichgewichtswachstum beschreiben. Solche „Idealwerte“ indizieren auf längere Sicht, ob man sich auf dem Wege zu einem Gleichgewicht befindet oder nicht. Die Bundesregierung hatte in einigen ihrer mittelfristigen Zielprojektionen (Endpunkt-)Werte vorgelegt,

die einen gleichgewichtigen Wachstumspfad beschreiben sollten. Anders verhält es sich mit den „aktuellen“ Zielvorgaben; sie umreißen das jeweilige stabilisierungspolitische Soll, also das, was etwa innerhalb eines Jahres für erreichbar angesehen wird. Ist nun die Ausgangslage frei von Fehlentwicklungen – sie war es bisher nicht –, so wird ein konjunkturpolitisches Handeln in aller Regel kurzfristig trade-offs zwischen den Zielen bewirken. Ein Prozeß der Inflationsgewöhnung etwa ist nicht abzufangen, ohne dabei vorübergehende Abstriche bei Beschäftigung und Wachstum hinzunehmen. Es geht somit nicht ohne wertende Entscheidungen über den Rang der einzelnen Ziele, damit über den vergleichsweise günstigsten Zielkompromiß und mit ihm über die Zeitspanne, in der die Annäherung an den Pfad des Gleichgewichtwachstums zu vollziehen ist. Das Verfahren hat seine Tücken:

- Die jeweiligen Sollwerte sind zwar ein geeigneter Indikator der Effizienz der Konjunkturpolitik, doch nur von Jahr zu Jahr. Wiederholen sich nämlich Fehlentwicklungen – in der Berichtsperiode geschah dies mehrfach –, so werden deren Istwerte zunehmend zum Bestimmungsgrund für die jeweiligen aktuellen Werte, die zur Kritik anstehenden Tatbestände derart in den Sollwerten abgesichert.
- Aktuelle Werte unterliegen den Unsicherheiten jeder Vorhersage. Die Situation, die bestimmte Sollwerte nahelegt, braucht nicht mit der Entwicklung identisch zu sein, die die Istwerte zustande brachte. Die jeweilige Abweichung muß nicht, kann aber das Ergebnis konjunkturpolitischen Versagens sein; in diesem Falle wird jede Revision der Sollwerte de facto das vorausgehende Fehlverhalten verschleiern.
- Überwiegt aus gleich welchen Gründen das Mißtrauen gegenüber den konjunkturpolitischen Sollwerten des Staates und orientiert man sich deshalb an dem, was eine autonome Instanz für realisierbar hält, so werden zum einen Zielprioritäten akzeptiert, die mit denen der wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger nicht übereinzustimmen brauchen; zum anderen kann gegebenenfalls der politische Möglichkeitsbereich überschätzt werden.

Bei all dem hat das Urteil über den stabilisierungspolitischen Erfolg zusätzlich zu beachten, daß das politische Handeln noch gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen Rechnung zu tragen hat, die nicht expressis verbis Zielvariable der Konjunkturpolitik sind, wie vor allem die Einkommenspolitik.

Die stabilisierungspolitische Konzeption

Stabilisierungspolitisches Handeln wird verschieden sein müssen, wenn es sich – unter sonst gleichen Bedingungen des Handelns, gleichen Zielen und gleichen politischen Instrumenten – allein schon in den Konzeptionen, an denen sich die Maßnahmen ausrichten, unterscheidet.

Ist eine stabilisierungspolitische Konzeption (wie die deutsche) in ihrem Kern antizyklisch konzipiert, so entsprechen ihre Entscheidungen, die von Fall zu Fall in Ansehung der jeweiligen konjunkturellen Lage getroffen werden. Zeitliche Einsatzplanung und Dosierung der konkreten Maßnahmen haben sich an den Gefährdungssachverhalten zu orientieren, auch den Zielverletzungen, wenn es schon zu ihnen gekommen ist. Nur ein frühzeitiges antizyklisches Steuern der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage gewährleistet den Erfolg. Automatisch wirkungsvolle Stabilisatoren, wie sie etwa das Steuerrecht oder das System sozialer Leistungen begründen, können dabei hilfreich sein.

Eine weitere Bedingung ist, daß jeder Politikbereich weiß, was er zu leisten hat. Die Rollenzuweisung wird gewisse zentrale Bedingungen für die Konjunkturpolitik eines Landes zu respektieren haben. Bei festen Wechselkursen etwa wird das inländische Preisniveau durch den internationalen Preisauftrieb bestimmt sein, sofern sich nicht das Inland von Zeit zu Zeit durch Paritätsänderungen vom internationalen Inflationstrend um jeweils den Aufwertungssatz abhängt. Gewähren demgegenüber flexible Wechselkurse eine weitgehende Absicherung gegen Inflationsimport, so werden die nominalen Niveaus vornehmlich durch die Geldpolitik bestimmt sein können.

Erfolgt die Lösung des Assignmentproblems pragmatisch, so wird jedem Ziel derjenige Politikbereich zugeordnet werden, für das er relativ am besten geeignet ist. Da nun jeder Politikbereich wegen der Interdependenzen der ökonomischen Aggregate über verschiedene und unterschiedlich wirkende Instrumente verfügt, liegt es nahe, auf die konjunkturellen Lagen mit einem jeweils als passend angesehenen „policy mix“ zu antworten.

Der stabilisierungspolitische Entscheidungsprozeß

Konjunkturpolitik ist eine Gestaltungsaufgabe der Gesellschaft. Konjunkturpolitische Entscheidungen und Maßnahmen sind Produkte der gesellschaftlichen Willensbildung, so auch ein Spiegelbild der sie bestimmenden Kräfte.

Die Entscheidungsträger sehen sich in allen Phasen des Entscheidungsprozesses – von der planenden Vorbereitung bis zur Wirkungskontrolle – in das Kräftefeld der gesellschaftlichen Größen eingebunden, am wenigsten, wenn ihnen (wie der Bundesbank) ein Autonomiestatus gesetzlich zugesprochen wurde, am ausgeprägtesten, wenn sie (wie die Sozialpartner) permanent auf das Plebiszit der sie tragenden Gruppen zu achten haben. Daß die Sozialpartner konjunkturpolitische Entscheidungsträger sind, beruht – es sei wiederholt – auf der Abstinenz des Staates bei der Einkommensverteilung (außer er handle als Arbeitgeber) und als weiterer notwendiger Bedingung auf ihrer durch das Institut der Tarifautonomie sanktionierten Marktmacht.

Zwischen den staatlichen und den privaten Trägern konjunkturpolitischer Entscheidungen besteht in der Regel keine scharfe Trennungslinie. Die sozialen Gruppen reden über Kabinettsmitglieder, Parlamentsabgeordnete, Lobbyisten, auch Beamte, beim Staat mit. Nicht immer geradlinige Wege der Kommunikation und Abstimmung führen umgekehrt vom Staat, zumal von der Bundesregierung und den Regierungen der Länder, zu den ihn tragenden Parteien und sozialen Kräften. Was das Gemeinwohl erheischt, wird so stets von Gruppeninteressen geprägt sein. Die Gesellschaft muß dabei nicht Schaden nehmen; schließlich rekrutiert sie sich aus ihren Bürgern und deren Formationen. Gruppeninteressen werden aber oft genug zu Rigiditäten im Entscheidungsprozeß, nicht selten zu Blockierungen führen. Doch können sie auch die treibenden Kräfte zu neuen ordnungspolitischen Lösungen sein. Wieder – hier bei dem System pluralistischer Entscheidungsfindung – kommt es auf den Saldo an; er dürfte sich mit jedem Wandel in der gesellschaftlichen Machtstruktur, also schon mit jedem Regierungswechsel, ändern. Das gilt für die Konjunkturpolitik vielleicht weniger als für andere Bereiche gesellschaftlichen Handelns. Immerhin ist unverkennbar, daß der soziale Status, mehr noch der politische Einfluß der großen gesellschaftlichen Gruppen, in manchem die wechselnden Regierungsmehrheiten widerspiegeln.

Zu bedenken ist weiter: Im politischen Geschehen besteht kein Zwang, ökonomische Rationalität, also etwa das stabilisierungspolitische Entscheidungskalkül, der politischen Entscheidung zugrunde zu legen. Der Verzicht mag für die Gesellschaft nachteilig sein, sich auch politisch auf die Dauer gesehen nicht auszahlen, doch werden immer wieder politische Entscheidungskriterien vor den ökonomischen rangieren. Dieser Primat der politischen Ratio vor dem ökonomischen Kalkül ist im Grundsatz legitim; er entspricht den Gesetzmäßigkeiten des politischen Handelns. Was im Ableitungszusammenhang eines ökonomischen Modells zwingend ist, wird immer nur ein Element im Entscheidungsspektrum des Politikers sein, vielleicht dasjenige, das die Entscheidung dominiert. Wenn nicht, so kann das daran liegen, daß sich die Zeithorizonte des politischen nicht mit denen des ökonomischen Handelns decken, was jeder Wahltermin erweist. Der Politiker wird sich zudem für die Lösung entscheiden, die er für realisierbar hält, und zwar gleich, ob das, was als „politisch machbar“ bezeichnet wird¹⁾, von blankem Opportunismus oder von Unsicherheit im Urteil oder von einer konsequenten – dabei vielleicht pragmatischen – Orientierung an einer politischen Konzeption umgrenzt wird. Wieder auf einem anderen Blatt steht, daß den Politikern so gut wie immer an einer ökonomischen, also von Sachargumenten getragenen Rechtfertigung ihrer Entscheidungen liegt. Die Wissenschaft versagt sich nur selten. Hilfreich ist schon, daß sie je nach Ansatz ihrer Analysen durchaus unterschiedliche Argumente liefert. Ihre Prognosen lassen fast immer mehrere Entwicklungen mit annähernd gleicher Wahrschein-

1 Ein Beispiel: Anfang 1973 wurde es für ausgeschlossen gehalten, der deutschen Wirtschaft eine neue Aufwertung der D-Mark zuzumuten; auch wurde der Gedanke an ein gemeinsames Floaten verworfen. Wenige Wochen später war beides möglich.

lichkeit vermuten; ihre Wirkungsanalysen alternativer Maßnahmen führen zu divergierenden Resultaten. Plausibilitätserwägungen und auch wertende Urteile tragen dazu bei.

Einflüsse von außen

Konjunkturelles Geschehen und konjunkturpolitisches Handeln unterliegen internationalen Einwirkungen. Die Kräfte von außen sind zweifacher Art: Zum einen manifestieren sie sich in konjunkturellen und inflatorischen Übertragungsmechanismen, zum anderen sind sie das Resultat internationaler Bindungen. Diese können vertraglicher Natur sein oder auf Konventionen beruhen, organisatorisch-institutionelle Lösungen umschließen oder auf sie verzichten.

Konjunkturelle Interdependenzen und Abhängigkeiten bei der Geldwertentwicklung über die Grenzen hinweg sind offenen Systemen immanent. Das stabilisierungspolitische Handeln in der Bundesrepublik hatte mit den Formen, in denen sich die Übertragungen vollzogen, auch mit den Folgen unentwegt zu tun. Fraglich ist allerdings, wie diese Prozesse zu gewichten sind.

Ist dies für die Periode fester Wechselkurse schon nicht ganz einfach – auf einige Zusammenhänge wurde hingewiesen –, so tauchen bei im Grundsatz flexiblen Wechselkursen erhebliche Probleme auf. Auch in diesem System wird die inländische Wirtschaft nicht automatisch von allen störenden Einflüssen aus dem Ausland abgeschirmt (Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1974, Ziffer 424). Selbst der internationale Preiszusammenhang wird zwar weitgehend, keineswegs aber völlig unterbrochen. Das gilt besonders dann, wenn Rudimente des Festkurssystems, nämlich das Blockfloating und Formen des Managed Floating, fortleben. Daneben wirken – im Prinzip ebenso wie bei festen Kursen – konjunkturelle Impulse vom Ausland auf das Inland ein. Das Jahr 1975 erweist dies recht drastisch. Schwierigkeiten bereitet es, die exogenen Störungen von dem zu trennen, was den einzelnen Politikbereichen zuzurechnen ist. Im Einzelfall ist selten präzise bekannt, welche Einflüsse durch geeignete binnenwirtschaftliche Maßnahmen hätten vermieden werden können.

Soll und Haben: der Saldo

Zum politischen Wollen

Die Entstehung der deutschen stabilisierungspolitischen Konzeption ist eine historische Leistung: konsequent auf das marktwirtschaftliche Leitbild und auf gesamtwirtschaftliche Stabilitätskriterien ausgerichtet, geprägt vom Respekt vor dem föderativen Zentralismus und von

einem sozialstaatlichen Denken. Die Konzeption war zudem – an wissenschaftlichen Kriterien gemessen – modern; sie war, was ihren Kern angeht, die sich vom wissenschaftlichen Erkenntnisstand her besonders anbietende Lösung. Doch mußte sie sich nicht schon deshalb bewähren. Das positive Grundurteil schließt nicht Konstruktionsfehler und Ungereimtheiten im Detail aus, auch nicht unrealistische Erwartungen bezüglich des Leistungsvermögens der Politikbereiche und des Gruppenverhaltens, selbst nicht die Existenz konkurrierender stabilisierungspolitischer Konzeptionen, die ähnliche Vorzüge, aber weniger Nachteile auf sich vereinigen.

In der Waagschale des „Habens“ wiegt auch schwer, daß die deutsche Stabilisierungspolitik mehr als in jedem anderen Land auf dem Boden einer marktwirtschaftlichen Ordnung erfolgte. Das manifestierte sich in vielem: In der Enthaltensamkeit gegenüber quantitativer Planung, im Widerstand gegen einen europäischen Prozeßdirigismus, im Verzicht auf die Formen einer interventionistischen Einkommenspolitik, in einem klaren Trennen zwischen den Aufgaben und den Wirkungsbedingungen der Konjunkturpolitik und der Strukturpolitik sowie in dem hartnäckigen Beharren auf der Rolle des Wettbewerbes. Abzüge sind zu machen. Am meisten mußten die Schritte zur Kapitalverkehrskontrolle bedrücken; sie liefern ein weiteres gutes Beispiel für die schiefe Ebene kumulativer Staatsinterventionen. Doch ist zu respektieren, daß kein anderer Ausweg gesehen wurde und man die eigenen Maßnahmen wie eine Kröte schluckte.

Die staatlichen Instanzen waren – dies ist ebenfalls nicht selbstverständlich – bereit, den ihnen erteilten stabilisierungspolitischen Auftrag zu erfüllen. Für Karl Schiller war das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz in Verbindung mit anderen gesetzlichen Vorschriften eine box of tools, die er, wo immer es sich anbot, zu nutzen suchte – unterstützt, manchmal auch gedrängt von der Bundesbank. Dem Gesetz zu seinem Recht verhelfen wollten im Grunde alle Minister der Ressorts Wirtschaft und Finanzen. Als der Erfolg ausblieb, mehrten sich die Lippenbekenntnisse und die mehr oder weniger unverbindlichen Beschlüsse. Manches, was geschah, mutete wie stabilisierungspolitische Fingerübungen an. Sie nützten der Optik vorzugsweise dann, wenn der Widerstände wegen niemand ernstlich mit durchgreifendem Handeln rechnete. Beispiele enthalten die Kommuniqués der Konzertierte Aktion.

Als sich im Laufe der Jahre die Resignation verschärfte, gehörte es schließlich zu einer Politik „frei von Illusionen“, die steuerpolitischen Möglichkeiten des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes gar nicht erst in Erwägung zu ziehen. Zwar wurde in stabilisierungspolitischer Absicht gehandelt, doch gleichsam in freier Wahl der (finanzpolitischen) Instrumente und bei wechselnder Gewichtung der Ziele. Das Inflationsproblem wurde zeitweilig „verniedlicht“, die Fähigkeit des Staates, dem einzelnen seinen Arbeitsplatz zu gewähren, überschätzt. Im Tagesgeschäft der Politik wurde so auch verschleiert, was auf mittlere Sicht nicht ohne Folgen für die Gesamtwirtschaft bleiben konnte.

Vieles, was nicht hätte sein dürfen, geschah mit Rücksicht auf Gruppeninteressen. Und doch wäre es falsch, die großen sozialen Gruppen unserer Gesellschaft nur als kompromißlose Sachwalter spezifischer Interessen zu sehen. Sie beanspruchen für sich, daß sie das Gemeinwohl respektieren, ja sie beanspruchen Mitverantwortung, damit auch ein Mitspracherecht bei der Gestaltung von Staat und Gesellschaft. Manches Argument wird sich leicht als der eigenen Sache dienend dekuivrieren lassen; auch dürfte anderes taktischen Zwecken im Kampf um Positionen zuzuordnen sein. Der Anspruch ist gleichwohl, was seinen Kern angeht, nicht ohne Substanz. Es ist nicht zu leugnen, daß die sozialen Gruppen allgemeine gesellschaftliche und staatliche Kategorien gelten lassen und ihnen mal mehr, mal weniger Respekt zollen. Eine andere Frage ist, wie die jeweiligen ordnungspolitischen Vorstellungen zu bewerten sind, seien sie auch als systemkonform plakatiert. Bedenken mögen sich schon gegen den Anspruch der sozialen Gruppen als solche richten. Er ist nicht frei von Elementen einer ständestaatlichen Ideologie und eines Besitzstanddenkens.

Das Gruppenhandeln im einzelnen ist nicht leicht zu würdigen. Selbst unsere bedingte Einräumung scheint mit dem, was das lohnpolitische Tagesgeschäft kennzeichnet, zu kontrastieren. Dieses wird offenbar durch die Suche nach dem aktuellen Erfolg dominiert; das, was das Gruppeninteresse auf mittlere Sicht gebietet, bleibt immer wieder auf der Strecke. Und in den Grundsatzklärungen schimmert häufig genug das konkrete Anliegen durch, das derart gegen Kritik abgeschirmt werden soll. Einiges ist dabei Ausdruck eines strategischen Kalküls, anderes Reflex von allzu kurzzeitigen Urteilen; nicht wenig ist durch Zwänge von außen, auch als Folge eines staatlichen Fehlverhaltens, und durch eine gruppenendogene Dynamik zu erklären.

Noch einmal: die Politikbereiche

In der Bundesrepublik hat es nie eine klare Lösung des Assignmentproblems gegeben, obwohl das Bundesbankgesetz, das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz und das Tarifvertragsgesetz, auch – was die Rollenzuweisung von Jahr zu Jahr angeht – die Jahreswirtschaftsberichte Schwerpunkte erkennen lassen: Gemäß § 3 Bundesbankgesetz ist der monetären Politik aufgegeben, den Geldwert zu sichern; das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz weist der Finanzpolitik eine Hauptrolle bei der Lösung des Wachstumsproblems, zudem eine Rolle bei der Lösung der übrigen gesamtwirtschaftlichen Aufgaben mit Ausnahme der außenwirtschaftlichen Absicherung zu, von der offen bleibt, wie sie zu erreichen ist. Nach Zweck und Anlage des StWG wie anderer Quellen trägt die Einkommenspolitik eine besondere Verantwortung für die Beschäftigung. Diesem Rollenmuster wurde keineswegs immer entsprochen. Weder waren stets die Bedingungen für ein konsequent rollengerechtes Handeln erfüllt, noch fehlten Ungereimtheiten im Rollenverständnis. Der Streit erstreckte sich auf den Beitrag der Finanzpolitik, ihr Verhältnis zur monetären Politik und beider Verantwor-

tung für das Beschäftigungsziel. Eine solche Verantwortung lehnten die Sozialpartner für sich zumeist ab.

Ist das Rollenproblem nicht befriedigend gelöst, so wird es um die konkreten Handlungsanweisungen kaum besser bestellt sein können. Das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz enthält – wie bekannt – detaillierte Regeln allein für die Finanzpolitik. Für die Einkommenspolitik gibt es nur die Vorschrift über die Konzertierte Aktion; sie sollte stabilitätskonformes Handeln der Sozialpartner durch die normensetzende Kraft staatlicher Orientierungsdaten und die disziplinierende Vernunft einer Diskussion zwischen den Beteiligten gewährleisten. Das ist eigentlich alles. Weder sind besondere Konzepte für die Erfolgsmessung bei den einzelnen Politikbereichen etabliert, noch waren spezielle Normen vorgesehen, die sichern sollten, daß den Rollen auch entsprochen wurde. Stattdessen wurde ein außerordentlich großes Maß an Vertrauen auf ein vielgliedriges, aufeinander abgestimmtes und stabilitätskonformes Verhalten gesetzt. Offenbar war das System von Rollenzuweisung und Handlungsvorschriften recht unausgewogen. Schon das rechtfertigt die Frage, ob es richtig war, allein die Finanzpolitik so eindeutigen Handlungszwängen, wie sie sich aus dem Stabilitäts- und Wachstumsgesetz ergeben, zu unterwerfen. Indem das Verhalten der anderen Politikbereiche unbestimmt blieb – am wenigsten gilt dies für die Geldpolitik –, fehlten auch die *criteria distinctionis* für den jeweils konzeptionsgerechten *policy mix*.

Die Geldpolitik fühlte sich jahrelang durch ungünstige Bedingungen besonders betroffen. Sie konnte wieder und wieder nicht tun, was sie im Dienste der Erhaltung oder der Wiedergewinnung von Geldwertstabilität für notwendig hielt. An diesem Ziel jedoch hielt die monetäre Politik unbeirrbar fest; insofern stellte sich für die Bundesbank nicht das Problem wechselnder Prioritäten von Zielen. Im Kampf gegen die Geldentwertung suchte sie den Akkord mit der Regierung, forderte nicht selten der Finanzpolitik ab, was sie selbst nicht leisten konnte, sparte nicht mit Kritik, wenn sich die staatlichen Instanzen versagten, und ließ es auch auf eine Konfrontation mit der Bundesregierung ankommen, wenn man sich über den Rang der Ziele und den richtigen Weg nicht verständigen konnte. Nicht zufällig geriet immer dann die Autonomie der Bundesbank ins Zwielficht. Das genügt, um auch hier festzustellen, daß sich die Unabhängigkeit der Bundesbank bewährt hat; sie begünstigt die „Objektivierung der Geldversorgung“ als eine Voraussetzung dafür, „daß die vielfältigen wirtschaftlichen Interessen unter Bedingungen verfolgt werden, unter denen diese nicht in Widerspruch mit ihren eigenen Zwecken geraten“ (Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1974, Ziffer 372).

Dabei war die geldpolitische Linie keineswegs immer eindeutig, das Handeln nicht frei auch von berechtigter Kritik. In der Abschwungphase 1966/67 wurden der Bundesbank „geldpolitische Trippelschritte“ vorgeworfen, später waren es die „Wechselbäder der Bankenliquidität“. Die Suche nach zinsbringenden Anlagen der Währungsreserven im Ausland, vor

allem in den Vereinigten Staaten, haben einem Recycling Vorschub geleistet, und zu den Kapitalverkehrskontrollen ist es nicht ohne Zutun der Bundesbank gekommen. Lange Zeit recht unbestimmt war auch die Haltung der Zentralbank zur Wechselkursfrage. Die schließliche Befürwortung des Floatens erschien weniger das Ergebnis grundsätzlicher Erwägungen als das Fazit eines Auslotens aller sich bietenden Möglichkeiten zu sein, den Übergang zum System flexibler Kurse zu vermeiden. Hinzu treten Einzelbeispiele für Prognoseirrtümer und für nicht-situationsgerechtes Handeln. Doch: Prognostische Fehler sind nicht ein Privileg der Bundesbank. Dem Verlangen, zugunsten der internationalen Kooperation nationale Belange hintanzustellen, verleihen vertragliche Absprachen und politische Rücksichtnahmen einigen Nachdruck. Experimentierendes Vortasten bietet sich an, wenn bisher unerwartete Verhaltensreaktionen (der Banken oder Nichtbanken) beobachtet werden, abwartendes Handeln dann, wenn konzeptionelle Meinungsverschiedenheiten noch nicht ausgetragen sind.

Genau hier zeichnet sich der überragende Gewinn der letzten Jahre ab: Die Suche nach Wegen, die geldpolitische Effizienz zu steigern, erwies sich als Suche nach einem neuen geldpolitischen Konzept.

Die Finanzpolitik befand sich von vornherein in einer anderen Lage. Zwar war ihr vom Gesetzgeber ein klar umrissener stabilisierungspolitischer Auftrag erteilt worden, doch kollidierte dieser mit der Pflicht, die allgemeinen öffentlichen Aufgaben wahrzunehmen, am ausgeprägtesten bei den Kommunen. Am ärgsten bedrängt sahen sich die Finanzminister von ihren Kabinettskollegen und den Parlamenten, die Kämmerer von den Stadt- und Gemeinderäten. Die Formen finanzpolitischer Willensbildung führten wiederholt zu neuen Schwerpunktsetzungen bei den staatlichen Ausgaben. Zudem klappte es nicht mit der finanzpolitischen Koordination zwischen den Gebietskörperschaften, nicht auf kurze, schon gar nicht auf mittlere Sicht. Statt dessen: Gerangel um Steueranteile und um den Zugang zum Kapitalmarkt, endlose Schwarze-Peter-Akrobatik, wenn es um die stabilisierungspolitische Verantwortlichkeit für die Ausgabenentwicklung ging, und eine unglückliche Figur des Staates bei Lohnverhandlungen.

Doch hatte auch dies eine positive Seite. Zunehmend wurde gefragt, ob sich nicht in dem hohen Maß an finanzpolitischem Versagen die Zielvorgabe abbilde. Konnte die Finanzpolitik überhaupt leisten, was ihr das Stabilitäts- und Wachstumsgesetz abverlangte? War nicht die Überforderung selbst eine Quelle letztlich prozyklischen Handelns? Wäre es nicht richtiger, die öffentlichen Hände stabilisierungspolitisch zu entlasten, sie dafür bei den allgemeinen Staatsaufgaben stärker in die Pflicht zu nehmen? Diese Fragen spiegeln Erkenntnisse der unfreiwilligen „trial and error“-Phase hinter uns wider. So zeichnet sich im finanzpolitischen Bereich eine konzeptionelle Neuorientierung ab, die mit der Ausrichtung der neuen monetären Politik korrespondiert.

Vieles spricht dafür, daß die Unfähigkeit der Währungspolitik, eine außenwirtschaftliche Absicherung zu bewirken, die wichtigste Ursache für die Misere der Stabilisierungspolitik über Jahre hinweg war. Sie sterilisierte die Geldpolitik, was wiederum die Finanzpolitik in die vorderste Reihe zwang; beider Versagen mündete in den Ruf nach einem stabilisierungskonformen Verhalten der Sozialpartner, das dann prompt kontraindiziert war.

Die Lektion scheint gelernt zu sein: Ohne ein Mindestmaß an außenwirtschaftlicher Absicherung ist eine wirksame Stabilisierungspolitik nicht zu haben. Daß die Einsicht so lange auf sich warten ließ, hat mit internationalen Bindungen, vermeintlichen Interessen, auch emotionalen Widerständen zu tun. Manche Chance wurde allerdings ohne Not versäumt – vom Herbst 1968 an bis Februar 1973. Allein und deutlich hervorzuheben ist die Freigabe des Wechselkurses im Frühjahr 1971: eine mutige Entscheidung in stabilisierungspolitischer Absicht.

Die Einkommenspolitik wurde am stärksten gescholten, doch ist sie am schwersten zu würdigen. Für sie zuständig sind die Tarifvertragsparteien; der Staat hat allerdings die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen so zu setzen, daß der lohnpolitische Verhandlungsspielraum und der preispolitische Überwälzungsspielraum angemessen begrenzt werden. Kann sich die Stabilisierungspolitik mit dieser Regel zufriedengeben? Dagegen sprechen das Autonomieverlangen der Arbeitgeber und der Arbeitnehmer wie die einkommenspolitische Marktmacht, die der Organisation des Arbeitsmarktes immanent ist; dagegen spricht weiter, daß die sozialen Gruppen auf manchen Wegen den staatlichen Entscheidungsprozeß beeinflussen. Mitverantwortung werden sie so tragen müssen.

Doch gilt auch hier wiederum: Die jeweiligen Umstände, unter denen gehandelt wird, lassen vieles verständlich erscheinen, was aus anderer Sicht längst nicht zu rechtfertigen ist. Die erste Runde der Globalsteuerung unter der Ägide des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes endete für die Gewerkschaften mit tiefer Enttäuschung; sie fühlten sich 1968 und 1969 als die Geprellten. Die wilden Streiks vom Herbst 1969 scheinen einem Strategiewandel den Weg geebnet zu haben; von jetzt an setzten die Arbeitnehmer auf eine aggressive Nominallohnpolitik. Die Erfahrungen vom Sommer 1973 bestärkten sie in dieser Absicht. Die Unternehmenseite befürwortet seit etwa 1970 zunehmend eine Lohnfindung, die vornehmlich am Produktivitätswachstum orientiert ist. Zuvor interpretierten die Arbeitgeber die Lohnfindung als Ergebnis eines bargaining-Prozesses unter wechselnden Bedingungen, der einmal die Arbeitnehmer, ein andermal die Arbeitgeber im Vorteil sah. Zum Sinneswandel hat wohl nicht zuletzt beigetragen, daß die Änderungen in der gesellschaftlichen Machtstruktur, auch der Lage am Arbeitsmarkt, für die Arbeitgeber wenig günstig waren.

Die Stabilisierungspolitik von der einkommenspolitischen Seite her abzusichern, sollte Sache der Konzertierten Aktion sein. Sie vermochte dies nicht. Schon der Anspruch überstieg das,

was zu leisten war. Rollenverständnis der Sozialpartner und die Formen der lohnpolitischen Willensbildung waren falsch eingeschätzt worden. Jede Sitzung der Konzertierten Aktion erweist, daß über viele Aspekte der Konjunkturpolitik gesprochen wird, doch am wenigsten – wenn überhaupt – über Fragen einer stabilitätskonformen Entwicklung der Einkommen. Das einkommenspolitische Geschehen selbst ist nun einmal von Konfliktdenken bestimmt; das ist durchaus normal, ebenso wie der Arbeitskampf als solcher nicht zu schrecken braucht. Zwischen Arbeit und Kapital bestehen Interessengegensätze, die nur durch eine andere Verteilung des Produktivvermögens zu mildern, aber selbst dann nicht völlig aufzuheben sind. Dies ist eine langfristige Aufgabe, aufs engste mit der Frage nach einer stabilitätskonformen Vermögensbildungspolitik verknüpft. Das Alltägliche ist vorerst der einkommenspolitische Konflikt. Daran werden auch spezielle Verfahren eines Interessenclearings zwischen den Sozialpartnern nichts ändern. Ein Beispiel sind die Zielprojektionen, die Arbeitgeber und Arbeitnehmer – jeder für sich – einige Jahre lang veröffentlichten. Mit einigem Geschick wurde in einem Rechenwerk versucht, das eigene einkommenspolitische Ziel als angemessen und stabilitäts- wie wachstumskonform zu begründen. Das gelang nicht immer; auch fürchtete man besonders bei den Gewerkschaften, sich mit solchen Projektionen selbst Fesseln anzulegen. Der Versuch wurde aufgegeben.

Das Beispiel läßt verstehen, warum der sogenannte Stabilitätspakt der Sozialpartner nur in außergewöhnlichen Situationen eine Chance auf Verwirklichung hat. Für nicht wenige dürfte die Bedingung gegenwärtig erfüllt sein, für andere allerdings nicht. In der Sache könnte es auch nicht um ein Festschreiben irgendeiner Verteilungsrelation gehen. Dem steht schon das Ergebnis des lohnpolitischen Geschehens der vergangenen Jahre entgegen. So kommt es mehr auf die Einsicht in die Gefahren, die der Gesamtwirtschaft aus einem zügellosen Verteilungskampf – vor allem als Folge einer forcierten Tariflohnpolitik – drohen, und auf das Zugeständnis der Sozialpartner an, daß sie, was die Lage am Arbeitsmarkt angeht, (mit-)verantwortlich sind. Nach den Erfahrungen im Jahre 1974 sollte dies gelernt sein. Ob die Anzeichen einer Besinnung die Bereitschaft indizieren, die staatliche Stabilisierungspolitik zukünftig im Grundsatz einkommenspolitisch abzusichern, wird sich zeigen müssen.

Stabilisierungspolitik zu rechtfertigen?

Was ergibt nun der Saldo? Wiegt das „Soll“ oder das „Haben“ der Stabilisierungspolitik schwerer? Hat das, was an zusätzlichen Gesichtspunkten eingebracht wurde, das Urteil geändert? Soll sich die Endwertung an den Zielen, genauer: an den mittelfristigen oder den aktuellen Zielvorgaben, und dem Grad ihrer Erfüllung ausrichten, dann dürfte sich die Waagschale dessen, was zu leisten war, trotz aller Einräumungen auch jetzt noch tiefer senken als die Schale dessen, was geleistet wurde. Würde nach der Stringenz des stabilisierungspolitischen Handelns gewertet, so fiel der Saldo für den Berichtszeitraum insgesamt

ebenfalls immer noch nicht positiv aus. Das gilt, wenn das Urteil nur durch das Ganze, nicht die jeweilige (manchmal sehr kurze) Phase, auch nicht durch das Handeln des einzelnen Politikbereiches oder gar die singuläre Maßnahme bestimmt sein soll. Wesentlich differenzierter ist zu urteilen, wenn die Bedenken beiseite geschoben und Teilphasen unterschieden würden; die Besonderheiten der angeführten Wertungsaspekte dürften dies rechtfertigen.

Günstig würde dann das Jahr 1971 von Mai bis Dezember abschneiden, obwohl damals die Finanzpolitik und – mit Abstand – die Einkommenspolitik versagten; besonders hervorzuheben wäre aber die Phase von Mai 1973 bis zur Gegenwart. Nun fällt in diese Phase der stärkste konjunkturelle Einbruch der Nachkriegszeit. Muß das nicht den Ausschlag geben? Ist nicht der Zugewinn an Geldwertstabilität in dieser Phase mit einem zu hohen Preis erkaufte worden? Wäre nicht besser auf das zweite Stabilitätsprogramm im Mai 1973 verzichtet worden? Gilt nicht allgemein, daß die Stabilisierungspolitik nach deutschem Kodex der Gesellschaft im ganzen mehr Schaden als Nutzen bringt? Sind heute überhaupt noch die Vorbedingungen für eine solche Politik gegeben?

Daß der deutschen Stabilisierungspolitik von 1969 bis 1973 der Erfolg versagt blieb, hatte gute Gründe; sie wurden genannt. Das bedrückende Abgleiten von Produktion und Beschäftigung seit Herbst 1973 ist nur zum Teil den stabilisierungspolitischen Maßnahmen zuzurechnen. Ein anderer Teil geht zu Lasten der Sozialpartner, die die gesamtwirtschaftliche Lage an der Jahreswende 1973/74 nicht zu respektieren bereit waren; schon dadurch wurde der Preis für die Wiedergewinnung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität in die Höhe getrieben.

Im Verlaufe des Jahres 1974 sahen sich auch andere Industriestaaten aus geldwert- oder aus zahlungsbilanzpolitischen Gründen zu einer rigorosen Restriktionspolitik veranlaßt. Dem Zwang zum Bremsen hätten wir also nicht entrinnen können. Der Vorlauf bewahrte uns vor einer wesentlich höheren Inflationsrate; er war zudem einer der Gründe für die aus konjunktureller Sicht begrüßten hohen Exportüberschüsse im Jahre 1974. Den Preis für die Wiedergewinnung von mehr Stabilität weiter hinauf, und zwar sehr hoch hinaufgetrieben hat dann die internationale Konjunkturbaisse, die in vielem Züge einer Stabilisierungskrise trägt. Ihr hätte sich die deutsche Volkswirtschaft so oder so stellen müssen.

Die heutigen Erfolgsbedingungen für die Stabilisierungspolitik mögen sich in manchem verschlechtert haben. Arbeitnehmer, Unternehmer, die Gesellschaft allgemein haben mittlerweile Erfahrung im Umgang mit einem beschleunigten Preisauftrieb. Wer kann, reagiert prophylaktisch. Sich vorsorglich vor Schaden bewahren wollen, heißt aber die Geldentwertung vorantreiben und auch den stabilitätspolitischen Spielraum einengen. Der Stabilisierungspolitik muß wegen der Wirkungs-Lags ihrer Maßnahmen an Reaktionsverzögerungen liegen, doch mehr bedarf sie des Respekts vor Daten, die sie selbst setzt. Fehlt es hieran und herrscht da, wo kontinuierliches, zielgerechtes Handeln dominieren sollte, konzeptio-

nelle Unsicherheit vor, so ist der Mißerfolg unabwendbar. Die Misere der deutschen Stabilisierungspolitik beruhte eher auf einem Oktroi außenwirtschaftlicher Übertragungsmechanismen, auf Defekten im Entscheidungsprozeß und einem Sich-Versagen der gesellschaftlichen Gruppen als auf einem Mangel an konzeptionellem Denken. Gleichwohl war auch hier der Lösungsansatz in grundsätzlicher Sicht problematisch, in der aktuellen Ausformung keineswegs umfassend und widerspruchsfrei. Um so höher ist die Neubesinnung der letzten Jahre in bezug auf die konzeptionelle Ausrichtung der Stabilisierungspolitik, auf die Zuweisung von Rollen an die Politikbereiche und die Kriterien der Rollenerfüllung zu bewerten.

Es geht dabei um eine Lösung,

- die für längere Fristen klare Maßstäbe setzt,
- die hinreichend elastisch ist, um sich besonderen aktuellen Erfordernissen anzupassen, und
- die mit den Formen der Willensbildung, der Entscheidungsfindung und der Exekution von Entscheidungen in unserer Gesellschaft kompatibel ist.

Das konjunkturpolitische Handeln würde dann in seinem Kern durch die Orientierung an mittelfristig dominierende Trends, vor allem des Wachstums des gesamtwirtschaftlichen Produktionspotentials, regiert, wobei jeder Problembereich einer bestimmten Teilaufgabe zu genügen hätte (Sachverständigenrat, Jahresgutachten 1974, Ziffern 364 bis 439). Nach Bedarf ist antizyklisches Vorgehen möglich, jedoch nur in maßvoller Dosierung – gegebenenfalls nur innerhalb vorgegebener Bandbreiten – und stets in Ausrichtung auf die übergeordneten Prinzipien. Diese würden das konkrete Handeln der staatlichen Instanzen de facto in die Nachbarschaft einer Regelbindung rücken, allerdings ohne deren Zwänge; der Ermessensbereich der Exekutive wäre zwar eingeschränkt, doch keineswegs aufgehoben.

Gegen den Einwand, die Bedingungen für eine solche Lösung könnten nicht oder nicht mehr gegeben sein, spricht die konzeptionelle Neuorientierung in der wissenschaftlichen Diskussion wie in der – geldpolitischen – Praxis; dagegen sprechen zudem das gewonnene Maß an außenwirtschaftlicher Absicherung und die Erfahrung, daß Dauerinflation kein Garant der Vollbeschäftigung ist. Die Einsicht hier stützt die Hoffnung, daß sich die sozialen Gruppen bei entschiedenem staatlichem Handeln nicht einer Mitwirkung verschließen werden.

Die Stabilisierungspolitik hat somit eine Chance, erfolgreicher als bisher zu sein. Der Gewinn, den die Gesellschaft davon hätte, rechtfertigt Risiken. Politisches Handeln ist ohne sie nicht denkbar.

1. Abhandlungen und Einzelveröffentlichungen.

- K. Schiller: Preisstabilität durch globale Steuerung der Marktwirtschaft, Tübingen 1966.
- W. Koch: Die finanzpolitischen Mittel des Stabilitätsgesetzes, in: „Fragen der wirtschaftlichen Stabilisierung“, herausg. von A. E. Ott, Tübingen 1967, S. 38 ff.
- K. Schiller: Reden zur Wirtschaftspolitik, BMWi-Texte, Bonn 1967 ff.
- A. Möller: Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft und Artikel 109 Grundgesetz. Kommentar unter besonderer Berücksichtigung der Entstehungsgeschichte, Hannover 1968.
- O. Schlecht: Konzertierte Aktion als Instrument der Wirtschaftspolitik. Tübingen 1968.
- Lohnpolitik und Konzertierte Aktion, Referate einer öffentlichen Tagung der DGB-Bundesschule Bad Kreuznach, Sonderdruck aus: „Gewerkschaftliche Monatshefte“, Mai-Heft und Juni-Heft 1969.
- F. Neumark: Zur Problematik der Steigerung der Effizienz fiskalpolitischer Instrumente des Stabilitätsgesetzes, in: „Finanzarchiv“, N. F., Bd. 28, 1969, S. 100 ff.
- E. Hoppmann (Herausg.): Konzertierte Aktion. Kritische Beiträge zu einem Experiment, Frankfurt 1971.
- F. Neumark: Ermessensfreiheit oder Automatismus. Zur ökonomischen und politischen Problematik moderner Fiskalpolitik, Zürich 1971.
- O. Schlecht: Erfahrungen und Lehren aus dem jüngsten Konjunkturzyklus, Tübingen 1972.
- K. Stern, P. Münch, K. H. Hansmeyer: Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft, 2. Aufl., Stuttgart 1972.
- Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft, Sammelband der Gutachten 1948 bis 1972, Göttingen 1973.
- ders.: Grundfragen der Stabilitätspolitik, Bulletin des Presse- und Informationsamtes der Bundesregierung, Nr. 44 vom 13. April 1973, S. 399 ff.
- H. Friderichs: Reden zur Wirtschaftspolitik, BMWi-Texte, Bonn 1973 ff.
- F. Neumark: Die komparative Bedeutung von Geld- und Fiskalpolitik für die Verwirklichung wirtschaftlicher Stabilität, Tübingen 1973.
- Der Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium für Finanzen, Entschließungen, Stellungnahmen und Gutachten 1949–1973, Tübingen 1974.
- D. Duwendag (Herausg.): Geldtheorie und Geldpolitik, Köln 1974.
- N. Klotten: Soll und Haben der Konjunkturpolitik. Vortrag auf der Mitgliederversammlung des Ifo-Instituts am 26. Juni 1974, in: „Ifo-Schnelldienst“, 1974, Nr. 21.
- N. Klotten, R. Vollmer: Stabilität und Wachstum in der Wirtschaftspolitik, in: „Die zweite Republik“, herausg. von R. Löwenthal und H.-P. Schwarz, Stuttgart 1974.
- H.-O. Lenel: Die Globalsteuerung in der Marktwirtschaft und ihre Alternativen im Lichte der bisherigen Erfahrungen und des heutigen Standes der theoretischen Forschung, in: „Währungsstabilität in einer integrierten Welt, Beiträge zur Geldtheorie und Geldpolitik“, Festgabe für Otto Veit, Stuttgart 1974.
- B. Rürup, A. Siedenberg: Das Stabilitätsgesetz im Spiegel der Kritik, in: „Konjunkturpolitik“, 1/74, Berlin 1974, S. 1 ff.
- K. Schmidt: Zur politischen Reaktion auf Nachfragemoglichkeiten in der Staatswirtschaft, in: „Finanzarchiv“, N. F., Bd. 33, 1974, S. 30 f.

2. Amtliche Veröffentlichungen und sonstiges Quellenmaterial.

- Bundesregierung, Jahreswirtschaftsberichte.
- Deutsche Bundesbank, Geschäftsberichte der ... (1968–1974).
- Deutsche Bundesbank, Monatsberichte der ...
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Jahresgutachten 1969–1974.
- Arbeitsgemeinschaft deutscher wirtschaftswissenschaftlicher Forschungsinstitute, Die Lage der Weltwirtschaft und der westdeutschen Wirtschaft im ... (halbjährlich).

Regelmäßige Publikationen (monatlich, viertel- und halbjährlich) der Forschungsinstitute

- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin
- HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg
- Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung, München
- Institut für Weltwirtschaft, Kiel
- Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen

Zur Entwicklung der öffentlichen Finanzwirtschaft seit dem Jahre 1950*)

Wilhelmine Dreißig

Vorbemerkung

Wenn im folgenden auf begrenztem Raum einige Tendenzen aufgezeigt werden sollen, die in der Entwicklung der öffentlichen Haushalte im dritten Viertel dieses Jahrhunderts zu verzeichnen waren, so muß eine Auswahl getroffen werden. Die Untersuchung bezieht sich auf die Gebietskörperschaften in der Bundesrepublik Deutschland – den Bund, die Länder und die Gemeinden; der Lastenausgleichsfonds, das ERP-Sondervermögen und die Öffa sind mit den Ergebnissen für den Bund zusammengefaßt worden. Die so abgegrenzten Körperschaften werden in der Arbeit auch als Staat bezeichnet. Es wird darauf verzichtet, den Veränderungen nachzugehen, die sich im Bereich der Sozialversicherung vollzogen und dort zu einem Ausbau des Systems und zu Reformen geführt haben; von einigen Hinweisen abgesehen wird auch die Entwicklung der einzelnen Gebietskörperschaften und deren Verhältnis zueinander nicht einbezogen.

Ziel der Arbeit ist es vielmehr, die *Entwicklung des Gesamthaushalts der Gebietskörperschaften* darzustellen, wobei es vor allem darauf ankommt, den Wandel aufzuzeigen, der sich in dem Gesamtumfang des öffentlichen Haushalts, in den vom Staat wahrgenommenen Funktionen, der Art der von ihm getätigten Ausgaben und im System der von ihm erhobenen Steuern ergeben hat. Zu behandeln ist ferner, wie sich das Verhältnis von Einnahmen und Ausgaben und damit der finanzielle Saldo der öffentlichen Finanzwirtschaft im Zeitablauf verändert hat und welchen Einfluß dies auf die öffentliche Verschuldung hatte. Ohne das Ergebnis vorwegzunehmen, sei erwähnt, daß über den gesamten Zeitraum hinweg bemerkenswerte Wandlungen in der Entwicklung der oben genannten Größen festzustellen sind.

Auch der institutionelle Rahmen, in dem sich das finanzwirtschaftliche Geschehen vollzogen hat, sowie die Ziele, die dieses bestimmt haben (oder bestimmen sollten), sind in den letzten

* Abgeschlossen im September 1975.

25 Jahren nicht unverändert geblieben; es sei auf die steigende Bedeutung des Stabilisierungsziels, den Wandel in der Finanzverfassung, die Reform des Haushaltsrechts von Bund, Ländern und Gemeinden, die Institutionalisierung der mehrjährigen Finanzplanung verwiesen. Auf einige dieser Veränderungen wird in einem abschließenden Teil hingewiesen, ohne daß diese erschöpfend behandelt werden können.

Zur Berichtsperiode ist anzumerken, daß der Zeitraum vom Beginn des Rechnungsjahres 1950/51 (1. April 1950) bis zum Ende des Jahres 1974 gewählt wurde. Außer Betracht bleibt die Zeit von der Währungsreform (Juni 1948) bis zum 31. März 1950, und zwar deshalb, weil die statistischen Angaben sehr lückenhaft sind. Die Arbeit beruht, soweit nicht anders vermerkt, auf den Ergebnissen der amtlichen Finanzstatistik; Einnahmen und Ausgaben sind dabei im Sinne der „Finanzierungsübersicht“ (vgl. Haushaltsgrundsätze-Gesetz, § 10, Abs. 3, Ziff. 2) abgegrenzt, d. h. die Einnahmen enthalten nicht die Erlöse aus Kreditaufnahmen am Kreditmarkt, die Münzeinnahmen, die Entnahmen aus Rücklagen, die Ausgaben nicht die Aufwendungen für Schuldentilgung und die Zuführung an Rücklagen.

Die Entwicklung der Ausgaben

Wachsende Staatstätigkeit?

Einige Maßstäbe

Daß die staatliche Tätigkeit in den letzten 25 Jahren einen großen Einfluß auf die gesamte Wirtschaftsentwicklung in der Bundesrepublik Deutschland ausgeübt habe, wird allgemein behauptet und ist nicht strittig. Ob sich aber der Umfang der Staatstätigkeit, gemessen am Sozialprodukt, im Laufe der Zeit verstärkt oder abgeschwächt hat oder ob er gar unverändert geblieben ist, läßt sich indessen nicht mit Sicherheit feststellen, weil keiner der Maßstäbe, mit denen man diesen zu ermitteln versucht, ohne Bedenken angewendet werden kann. Wenn im folgenden die These vertreten wird, daß die staatliche Tätigkeit in dem hier betrachteten Zeitabschnitt überproportional ausgedehnt wurde, also das „Wagnersche Gesetz“ der wachsenden Staatstätigkeit wieder wirksam gewesen sei, so ist dies zwar mehr als eine Vermutung, aber gleichwohl kein in jeder Hinsicht abgesicherter Beweis.

Geht man zunächst vom Ergebnis der staatlichen Tätigkeit aus, wie sie sich im Produktionskonto des Staates – der Gebietskörperschaften und der Sondervermögen des Bundes – im Rahmen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) niederschlägt, so zeigt sich, daß sowohl der Anteil der staatlichen Wertschöpfung als auch der des Staatsverbrauchs am Bruttoinlandsprodukt im Laufe der Jahre, wenn auch unter Schwankungen, gestiegen ist. Lag der Beitrag der *Wertschöpfung* in den fünfziger Jahren bei rd. 7%, so ist er über rd. 8%

(1966) auf rd. 11% im Jahre 1974 gestiegen. Auch mit dem letztgenannten Wert war er nicht sonderlich hoch, was auch nicht anders zu erwarten ist, da der Beitrag des Staates zum Bruttoinlandsprodukt praktisch nur die Lohn- und Gehaltszahlungen an die beim Staat beschäftigten Personen umfaßt, also nur einen Teilaspekt der gesamten Staatstätigkeit repräsentiert.

Auch die Angaben über den *Staatsverbrauch* können kein vollständiges Bild vermitteln, doch sind sie als Maßstab besser geeignet, da sie außer den Entgelten für die vom Staat Beschäftigten auch die Aufwendungen für die „Vorleistungen“, d. h. die laufenden Sachausgaben des Staates enthalten und somit Aufschluß über den Umfang der Produktion an *laufenden staatlichen Leistungen* auf dem Gebiet der Verteidigung, der inneren Sicherheit und Rechtspflege, des Gesundheitswesens, der Ausbildung – um nur die wichtigsten zu nennen – geben können. In laufenden Preisen ist der Staatsverbrauch von 1950 bis 1974 auf mehr als das Zehnfache gestiegen; sein Anteil am Bruttoinlandsprodukt hat dabei von rd. 12% auf gut 14% zugenommen, wobei die Quote bis zum Ende der fünfziger Jahre auf rd. 10^{1/2}% gefallen war und sich seitdem, insbesondere seit 1970, relativ stark erhöht hat.

Die Tatsache, daß sowohl die Wertschöpfung als auch der Staatsverbrauch am Ende der Berichtsperiode einen höheren Anteil am Sozialprodukt aufwiesen als in den fünfziger Jahren, kann indessen noch nicht als Beweis für einen wachsenden Einfluß der staatlichen Tätigkeit angesehen werden. Ganz abgesehen davon, daß es sich nur um Teilaggregate handelt, kann die Preisentwicklung nicht unberücksichtigt bleiben, jedenfalls dann nicht, wenn diese bei den staatlichen Leistungen anders verlaufen ist als in wichtigen Bereichen des privaten Sektors. Letzteres ist indessen anzunehmen. Da die öffentliche Leistungserstellung besonders personalintensiv ist, spricht vieles dafür, daß die Preissteigerung hier stärker war als z. B. im Bereich des produzierenden Gewerbes. Allerdings ist es schwierig, die Entwicklung des realen Wertes des Staatsverbrauchs zu ermitteln, und zwar aus einem doppelten Grunde: Einmal werden in den VGR keine Angaben über die Entwicklung des realen Staatsverbrauchs der Gebietskörperschaften veröffentlicht, sondern nur für den staatlichen Sektor als Ganzen (d. h. einschl. der Sozialversicherungen). Würde man den dabei benutzten Deflator auf dem Teilsektor der Gebietskörperschaften anwenden, so ergäbe sich für die Zeit seit 1960 ein Rückgang um einen Prozentpunkt. Da aber der Preisindex für den gesamten Staatsverbrauch nicht unwesentlich durch den überproportionalen Preisanstieg bei den Ausgaben der Sozialversicherung, insbesondere denjenigen der sozialen Krankenversicherung, beeinflußt gewesen ist, dürfte der in den VGR für die Gebietskörperschaften verwendete Index weniger stark zugenommen haben. Aus diesem Grunde ist zu vermuten, daß die reale Staatsquote der Gebietskörperschaften, wie sie im Rahmen der VGR ermittelt wird, seit 1960 jedenfalls nicht gesunken ist. Zum anderen ist zu berücksichtigen, daß jeder Index, der für die Deflationierung des Staatsverbrauchs verwendet wird, in gewisser Weise willkürlich ist, was darauf beruht, daß der Wert der öffentlichen Güter und Leistungen, die

unentgeltlich abgegeben werden und daher keinen Marktpreis haben, an den für ihre Erstellung aufgewendeten Kosten gemessen wird. Dabei wird angenommen, daß bei der staatlichen Produktion – im Gegensatz zur privaten – fast keine Produktivitätsfortschritte zu verzeichnen seien. Jede Lohn- und Gehaltsaufbesserung im öffentlichen Dienst führt unter dieser Annahme zu einer starken Erhöhung des Preisindex für den Staatsverbrauch. Ob eine solche Annahme gerechtfertigt ist oder nicht, läßt sich nicht feststellen. Auch im staatlichen Bereich sind in steigendem Maße technische Rationalisierungsmaßnahmen ergriffen sowie verbesserte Methoden angewendet worden, die es nicht ausschließen lassen, daß der reale Wert stärker zugenommen hat, als dies die an den Kosten orientierte Deflationierung des Nominalbetrags nahelegt. Unbeschadet der unüberwindlichen Schwierigkeiten, die einer Messung des Wertes der staatlichen Leistungen entgegenstehen, spricht einiges dafür, daß der Anteil des Staatsverbrauchs am gesamten Sozialprodukt, auch real gesehen, seit dem Beginn der sechziger Jahre eher zugenommen hat.

Als Indiz für eine überproportionale Ausdehnung der staatlichen Leistungserstellung in den Nachkriegsjahren kann auch die Entwicklung der *Beschäftigtenzahlen* angesehen werden, ist doch von Anfang Oktober 1950 bis Ende Juni 1974 die Zahl der im öffentlichen Dienst¹⁾ beschäftigten Arbeiter, Angestellten und Beamten von 1,1 Millionen auf 2,4 Millionen gestiegen. Bemerkenswert ist, daß sich die Zunahme, die in den Jahren 1950 bis 1969 durchschnittlich 50 000 Beschäftigte pro Jahr betragen hatte, seitdem erheblich beschleunigt hat; von 1969 bis 1974 wurde der Personalbestand im Jahresdurchschnitt um rd. 76 000 erhöht. Der Anteil der beim Staat Beschäftigten an der Gesamtzahl der Erwerbspersonen hat sich dabei von knapp 5% im Jahre 1950 auf $7\frac{2}{3}\%$ im Jahre 1969 und rd. 9% im Jahre 1974 erhöht²⁾. Hinzu kommt, daß seit einigen Jahren auch die Teilzeitbeschäftigung im öffentlichen Dienst beträchtlich zugenommen hat.

Allerdings ist die Aussagekraft auch dieses Maßstabs eingeschränkt. Er besagt, daß der Staat in steigendem Maß relativ mehr Ressourcen für die Erstellung staatlicher Leistungen in Anspruch genommen und daß dabei auch der Umfang der meist sehr arbeitsintensiven staatlichen Produktion zugenommen hat. Das läßt sich für wichtige Bereiche etwa mit Hilfe von Angaben über die Zahl der Kindergartenplätze, über Abiturienten- und Studentenzahlen sowie über die der behandelten Kranken belegen. Dagegen muß offenbleiben, ob sich die Qualität der vom Staat erstellten Leistungen dabei auch nur in annähernd gleichem Maße erhöht hat wie die mengenmäßige „Ausbringung“, so z. B. ob sich der Standard der Ausbildung oder der der Volksgesundheit entsprechend verbessert hat.

1 Gebietskörperschaften; Wirtschaftsunternehmen ohne eigene Rechtspersönlichkeit sind nicht einbezogen; die Angabe für 1950 enthält nicht die in Berlin (West) im öffentlichen Dienst Beschäftigten.

2 Bei der zur Errechnung des Anteilsatzes zugrunde gelegten Zahl der Erwerbstätigen handelt es sich um Jahresdurchschnittswerte.

Die zuvor genannten Größen – Wertschöpfung, Staatsverbrauch, Beschäftigte im öffentlichen Dienst – können überdies kein vollständiges Bild von der staatlichen Aktivität vermitteln, ja nicht einmal über den Umfang, in dem der Staat Produktionsfaktoren beansprucht. Will man letzteren ermitteln, so müssen auch die Ausgaben für die Vornahme von Investitionen einbezogen werden, die der Staat z. B. in Form von Schulen und Verwaltungsgebäuden zur Herstellung eigener Leistungen benötigt oder deren Nutzungen er wie bei Parks, Schwimmbädern, Straßen den privaten Haushalten und Unternehmen zur Verfügung stellt. Aber auch diese Größe läßt wichtige staatliche Tätigkeiten unberücksichtigt; dies gilt für die Maßnahmen, mit denen der Staat private Investitionen fördert und vor allem für die Transferzahlungen, mit denen der Staat die Einkommens- und Vermögensverteilung beeinflusst. Wenn Subventionen an Unternehmen und Transferzahlungen an private Haushalte – global gesehen – auch den Umfang der privaten Ausgaben meist nicht tangieren, so führt diese Umverteilung über den Staat doch zu Veränderungen nicht nur in der Zusammensetzung der einzelnen Verwendungsarten des Sozialprodukts, sondern möglicherweise auch in dessen Umfang. Es empfiehlt sich daher, auf den Gesamtbetrag der Ausgaben des Staates zurückzugreifen, was im folgenden geschehen soll.

Der Umfang der Staatsausgaben

Die Ausgaben der Gebietskörperschaften für die Erstellung laufender Güter und Leistungen, für Investitionen sowie Transfers und Subventionen sind vom Rechnungsjahr 1950/51 bis zum Jahre 1974 von rd. 28 Mrd DM auf rd. 313 Mrd DM gestiegen. Die Quote¹⁾ der gesamten Ausgaben am Sozialprodukt hat sich dabei von 28,7% auf 31,5% erhöht. Die Schwankungen, die sich zwischen einzelnen Jahren beobachten lassen, sind z. T. durch die unterschiedliche Entwicklung der Bezugsgröße, nämlich des Sozialprodukts, bestimmt. In Jahren, in denen dieses stark zunahm, führte ein keineswegs geringer Anstieg der Ausgaben zu einem Absinken der Quote (so z. B. im Jahre 1969), während bei einer nur geringen Wachstumsrate des Sozialprodukts wie im Jahre 1967 die Quote der Staatsausgaben in die Höhe schnellte, obwohl deren Zuwachsrate nicht sonderlich hoch war. Um solche kurzfristigen Schwankungen auszuschalten, empfiehlt sich die Bildung von Durchschnitten aus mehreren Jahren. Danach ergibt sich, daß die Quote im ersten Jahrzehnt durchschnittlich 28,3% betragen hatte, wobei sie in dessen zweiter Hälfte im Vergleich zur ersten um 1/2 Prozentpunkt gesunken war. In den sechziger Jahren und in der ersten Hälfte der siebziger Jahre hat sie mit durchschnittlich rd. 30% den Wert der fünfziger Jahre um gut 1 1/2 Pro-

¹ Es handelt sich dabei nicht um eine „echte“ Quote, da nur die Ausgaben des Staates für Güter und Dienste (für den laufenden Bedarf und für die Eigeninvestitionen) eine „echte“ Teilmenge des Bruttosozialprodukts sind, sondern um eine Beziehungszahl; vgl. K. Littmann: Definition und Entwicklung der Staatsquote, Gutachten im Auftrage der Kommission für wirtschaftlichen und sozialen Wandel, 1974, S. 66 ff.

Tab. 1: Staatsausgaben und Sozialprodukt

Mrd DM

	Staatsausgaben 3)	Sozialprodukt	Staatsausgabenquote
Zeit 1)	1	2	Sp. 1 in % von Sp. 2
1950 2)	28,14	98,10	28,7
1951	37,40	127,40	29,4
1952	41,55	145,50	28,6
1953	44,31	156,80	28,3
1954	47,68	168,40	28,3
Durchschnitt	39,82	139,24	28,6
1955	51,23	192,60	26,6
1956	59,91	212,90	28,1
1957	66,33	232,00	28,6
1958	71,50	248,80	28,7
1959	76,57	270,70	28,3
Durchschnitt	65,11	231,40	28,1
1961	95,28	332,60	28,6
1962	107,23	360,10	29,8
1963	117,14	384,00	30,5
1964	128,11	420,90	30,4
Durchschnitt	111,94	374,40	29,9
1965	140,58	460,40	30,5
1966	146,72	490,70	29,9
1967	155,94	495,50	31,5
1968	159,19	540,00	29,5
1969	174,72	605,20	28,9
Durchschnitt	155,43	518,36	30,0
1970	196,33	685,60	28,6
1971	225,18	761,90	29,6
1972	251,24	834,60	30,1
1973 p)	276,87	930,30	29,8
1974 p)	313,20	995,50	31,5
Durchschnitt	252,56	841,58	30,0

1 Die Angaben für die Staatsausgaben beziehen sich auf Rechnungsjahre; 1950 bis 1959 jeweils vom 1. April bis 31. März des folgenden Jahres; ab 1961 Kalenderjahre. – 2 1950: ohne Berlin (West), alle folgenden Jahre: einschl. Berlin (West). – 3 Ausgaben der Gebietskörperschaften, des Lastenausgleichsfonds, des ERP-Sondervermögens (ab 1962) und der Öffa (ab 1955). – p Vorläufig.

zentpunkte übertroffen. Im Verlauf des letzten Jahrzehnts war dabei ein deutlicher Anstieg (auf 31,5%) festzustellen. Dieser wäre noch stärker in Erscheinung getreten, wenn nicht vom Jahre 1971 an bestimmte Ausgaben des Bundes, die der heimischen Wirtschaft zugute kommen, auf den Haushalt der Europäischen Gemeinschaften übergegangen wären und wenn sich der Bund in den Jahren 1973 und 1974 nicht einen Teil der von ihm an die Träger der sozialen Rentenversicherung zu leistenden Zuschüsse – 2,5 und 0,65 Mrd DM – hätte stunden lassen.

Die Zunahme¹⁾, die sich danach für die – an den gesamten Ausgaben gemessene – Staatstätigkeit im Vergleich zum ersten Jahrzehnt der Berichtsperiode ergibt, bedarf allerdings weiterer Qualifikationen, und zwar auch dann, wenn nur die nominalen Aufwendungen betrachtet werden. So ist es zum einen möglich, daß sich die staatlichen Stellen bei der Förderung privater Aktivitäten sehr unterschiedlicher Formen bedienen. Wechseln sie im Zeitablauf die Förderungsform, so kann dies auch bei gleicher Intensität der Förderung unterschiedlich hohe staatliche Aufwendungen und eine unterschiedliche Verteilung dieser Aufwendungen über die Zeit zur Folge haben. Wie später noch im einzelnen zu zeigen sein wird, war dies bei der Förderung des sozialen Wohnungsbaues sowie auch anderer Bereiche der Fall; die anfänglich weit verbreitete Darlehensförderung ist nämlich mehr und mehr durch verlorene Zuschüsse sowie durch Zins- und Aufwandssubventionen ersetzt worden. Spielen diese Aufwendungen im Gesamtbetrag der Ausgaben eine namhafte Rolle, so kann eine gleichbleibende Staatsausgabenquote mit einer intensiveren Staatstätigkeit verbunden sein. In dem Maße, in dem in der Bundesrepublik Deutschland die „ausgabeintensiven“ Förderungsformen zugunsten weniger aufwendiger Maßnahmen zurückgedrängt worden sind, bringt die gestiegene Staatsausgabenquote den Umfang, in dem die staatliche Tätigkeit zugenommen hat, nicht hinreichend zum Ausdruck.

Zum anderen kann es zu einer Ausdehnung des Budgetumfangs kommen, ohne daß sich die Intensität der Staatstätigkeit verändert, dann nämlich, wenn die Förderung von der Einnahmeseite auf die Ausgabeseite der staatlichen Haushalte verlagert wird. Steuervergünstigungen, die vordem zur Förderung privater Aktivitäten gewährt worden waren, werden in offene – auf der Ausgabeseite nachgewiesene – Subventionen umgewandelt. Ebenso wie die Förderungsmaßnahmen auf der Ausgabenseite im Laufe der Jahre umgestellt wurden, ist es in der Bundesrepublik Deutschland auch zu solchen Verlagerungen von der Einnahme- auf die Ausgabeseite gekommen, so z. B. im Falle der Sparförderung, bei der die zunächst ausschließlich im Rahmen der Einkommensteuer gewährten Vergünstigungen mehr und mehr

¹ Tatsächlich dürfte diese eher noch etwas stärker gewesen sein. Die Quote für die fünfziger Jahre wird nämlich in der Tabelle überhöht ausgewiesen, da der Zeitraum, auf den sich die Staatsausgaben bis einschl. 1959 beziehen (Rechnungsjahr), im Vergleich zu dem für das Sozialprodukt (Kalenderjahr) jeweils um ein Vierteljahr in die Zukunft verschoben war. Erst vom Jahr 1961 an haben die beiden Reihen mit dem Kalenderjahr die gleiche Basis.

in Prämien umgewandelt wurden. Die beiden – in entgegengesetzter Richtung wirkenden – Veränderungen entziehen sich einer genauen zahlenmäßigen Erfassung; eine grobe Schätzung der infrage kommenden Größenordnungen läßt jedoch den Schluß zu, daß die Staatsausgabenquote ohne diese Veränderungen in den letzten Jahren eher höher gewesen wäre, als sie in der obigen Tabelle nachgewiesen wird.

Schließlich kann nicht unerwähnt bleiben, daß sich nicht die gesamte Staatstätigkeit in den Budgets der Gebietskörperschaften niederschlägt; vielmehr kann der Staat das Verhalten der Bürger und damit die private ökonomische Aktivität auch durch Gebote und Verbote der verschiedensten Art beeinflussen, die „Aufgabenintensität“ kann erheblich größer sein als die „Ausgabenintensität“¹). Es würde in diesem Zusammenhang zu weit führen, die vielfältigen Regeln, mit denen der Staat in der Bundesrepublik das Verhalten der Bürger zu beeinflussen versucht, zu untersuchen; daß dieser Einfluß aber im Laufe der Berichtsperiode zugenommen haben dürfte, ist kaum zu bezweifeln.

Der Wandel in den Funktionen . . .

Eine Analyse der vorliegenden finanzstatistischen Angaben ist dadurch erschwert, daß die Gliederung der Ausgaben nach Aufgabenbereichen im Laufe der Jahre mehrfach geändert worden ist. Erst im Zusammenhang mit der beim Bund und bei den Ländern 1970 in Kraft getretenen Haushaltsrechtsreform ist ein detailliertes Schema geschaffen worden; den Gemeinden, deren Haushaltsrecht erst 1974 umgestellt wurde, ist die Anwendung dieses Schemas schon ab 1970 zur Pflicht gemacht worden. Da die Angaben für frühere Jahre (abgesehen von 1969) nicht vollständig auf das neue Schema umgerechnet worden sind, mußte die folgende Betrachtung auf einige wenige Aufgabengebiete beschränkt werden.

Die meist im Zusammenhang mit den jährlichen Haushaltsberatungen getroffene Feststellung (oder Klage), daß der Haushalt „unbeweglich“, d. h. der Spielraum für die Übernahme neuer Verpflichtungen nur gering sei, weil sich bestehende Ausgaben nicht zurückdrängen ließen, ist zu modifizieren, wenn man die längerfristige Entwicklung betrachtet. Wie aus der Tabelle 2, die allerdings nur eine grobe Gliederung bietet, zu ersehen ist, hat sich das Verhältnis der einzelnen Aufgabenbereiche zueinander während des Berichtszeitraums beträchtlich verändert. Nur die Aufgabe „Öffentliche Sicherheit und Rechtsschutz“ – eine der traditionellen Funktionen des Staates – hat während des gesamten Zeitraums rd. 4% der ge-

1 Vgl. H. Zimmermann: Die Ausgabenintensität der öffentlichen Aufgabenerfüllung, in: „Finanzarchiv“, N. F., Bd. 32, S. 2 ff.

Tab. 2: Öffentliche Ausgaben nach Funktionen

Zeit 1)	Gesamte Ausgaben 3)	Verteidigung	Öffentliche Sicherheit und Rechtsschutz	Schulwesen	Hochschulen und Forschung	Soziale Sicherung	Gesundheit, Sport, Erholung	Wohnungswesen, Raumordnung 4)	Wirtschaftsförderung 5)	Verkehrs- und Nachrichtenwesen	Übrige Bereiche
	Mio DM										
1950 2)	28 141	4 695	1 128	1 675	408	7 595	1 014	3 446	1 936	1 271	4 973
1953	44 307	5 529	2 008	3 014	714	12 648	1 571	4 644	2 434	2 079	9 666
1956	59 907	7 259	2 507	4 146	1 072	15 587	2 194	5 828	4 251	3 726	13 337
1959	76 574	9 519	3 076	5 339	1 772	20 101	2 917	7 196	4 913	5 359	16 382
1961	95 275	13 175	3 710	6 583	2 437	22 151	3 774	7 588	6 339	6 853	22 665
1962	107 234	17 094	3 997	7 222	3 010	23 887	4 357	8 923	7 344	8 400	23 000
1963	117 140	19 433	4 546	8 187	3 474	24 153	5 022	8 987	9 042	9 807	24 489
1964	128 109	19 008	4 870	9 389	4 371	27 805	5 723	10 033	9 618	10 888	26 404
1965	140 581	19 284	5 313	10 741	5 132	31 302	6 339	10 149	10 621	11 316	30 384
1966	146 722	19 809	5 729	11 715	5 588	32 433	6 811	9 832	9 886	11 664	33 255
1967	155 944	21 314	5 946	12 217	6 206	34 968	7 126	9 043	10 520	12 669	35 935
1968	159 190	17 856	6 298	12 991	6 682	35 910	7 607	9 040	12 130	13 118	37 558
1969	174 723	20 304	6 998	15 004	7 770	37 249	8 441	9 056	12 942	15 289	41 670
1970	196 330	20 404	7 889	17 835	9 830	40 326	10 208	10 755	14 418	17 585	47 080
1971	225 182	22 715	9 285	22 574	12 382	45 207	12 638	12 603	12 102	19 851	55 825
1972	251 239	24 843	10 346	25 927	13 776	50 220	14 703	14 092	12 972	20 736	63 624
1973 p)	276 874	28 514	11 816	27 789	17 037	51 997	16 266	15 609	14 008	21 695	72 143
1974 p)	313 200	30 674	.	.	.	.	.	.	.	.	.
	in %										
1950	100	16,7	4,0	6,0	1,5	27,0	3,6	12,2	6,9	4,5	17,7
1953	100	12,5	4,5	6,8	1,6	28,5	3,5	10,5	5,5	4,7	21,8
1956	100	12,1	4,2	6,9	1,8	26,0	3,7	9,7	7,1	6,2	22,3
1959	100	12,4	4,0	7,0	2,3	26,3	3,8	9,4	6,4	7,0	21,4
1961	100	13,8	3,9	6,9	2,6	23,2	4,0	8,0	6,7	7,2	23,8
1962	100	15,9	3,7	6,7	2,8	22,3	4,1	8,3	6,8	7,8	21,4
1963	100	16,6	3,9	7,0	3,0	20,6	4,3	7,7	7,7	8,4	20,8
1964	100	14,8	3,8	7,3	3,4	21,7	4,5	7,8	7,5	8,5	20,6
1965	100	13,7	3,8	7,6	3,7	22,3	4,5	7,2	7,6	8,0	21,6
1966	100	13,5	3,9	8,0	3,8	22,1	4,7	6,7	6,7	8,0	22,7
1967	100	13,7	3,8	7,8	4,0	22,4	4,6	5,8	6,7	8,1	23,0
1968	100	11,2	4,0	8,2	4,2	22,6	4,8	5,7	7,6	8,2	23,6
1969	100	11,6	4,0	8,6	4,4	21,3	4,8	5,2	7,4	8,8	23,8
1970	100	10,4	4,0	9,1	5,0	20,5	5,2	5,5	7,3	9,0	24,0
1971	100	10,1	4,1	10,0	5,5	20,1	5,6	5,6	5,4	8,8	24,8
1972	100	9,9	4,1	10,3	5,4	20,0	5,9	5,6	5,2	8,3	25,3
1973 p)	100	10,3	4,3	10,0	6,2	18,7	5,9	5,6	5,1	7,8	26,0
1974 p)	100	9,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.

1 Vgl. Fußnote 1 der Tab. 1. – 2 Vgl. Fußnote 2 der Tab. 1. – 3 Vgl. Fußnote 3 der Tab. 1. – 4 Einschl. kommunale Gemeinschaftsdienste. – 5 Ernährung, Landwirtschaft, Forsten sowie Energie- und Wasserwirtschaft, Gewerbe und Dienstleistungen. – Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Quelle: Für die Jahre bis einschl. 1968 Sonderaufbereitung des Statistischen Bundesamtes, ab 1969 verschiedene Statistische Jahrbücher und Finanzberichte. – p Vorläufig.

samten Ausgaben beansprucht, wobei freilich die für sie aufgewendeten Mittel dem absoluten Betrage nach ständig gestiegen sind.

Eine weitere klassische Funktion – die *Verteidigung* – hat dagegen, längerfristig gesehen, starke Schwankungen nicht nur in den absoluten Ausgaben, sondern auch in bezug auf deren Anteil am Gesamtbetrag der Ausgaben aufgewiesen. Die hierunter rubrizierten Ausgaben wurden in den ersten Jahren ausschließlich für Zwecke der Besatzungsmächte getätigt; Aufwendungen für eigene Streitkräfte sind erstmalig in dem für 1956 mitgeteilten Betrag enthalten. Betrachtet man den zeitlichen Ablauf, so kann man – grob gesprochen – drei Perioden unterscheiden: Eine erste Periode (von 1950 bis 1955), in der die Besatzungskosten relativ gesehen gesenkt wurden, um Platz für die Kosten der Aufstellung eigener Streitkräfte zu machen. Bekanntlich kam es dabei zu Verzögerungen, da die Wiederbewaffnung der Bundesrepublik Deutschland nach ersten Plänen im Rahmen einer Europäischen Verteidigungsgemeinschaft (EVG) vor sich gehen sollte. Da diese nicht zustande kam, wurde 1955 mit der Aufstellung eigener Streitkräfte begonnen. Der zweite Zeitabschnitt – von 1956 bis 1963 – kann als der des Aufbaus der Bundeswehr bezeichnet werden; dieser ging zunächst nur langsam vonstatten, beschleunigte sich dann aber in den Jahren 1959 bis 1963; im letztgenannten Jahr wurde die Quote des Jahres 1950 wieder erreicht. Die sich anschließende dritte Phase stand wieder im Zeichen eines relativen Rückgangs der Verteidigungsausgaben mit Schwerpunkt bis 1970. Mit wenig mehr als 30 Mrd DM machten diese im Jahre 1974 nur 9,8% der gesamten staatlichen Ausgaben aus; gemessen am Sozialprodukt betrug die Quote lediglich 3% gegen rd. 5% im Jahre 1963 und rd. 4,5% im Jahre 1950.

Dementsprechend haben die *zivilen Ausgaben* im Vergleich zum Sozialprodukt stärker zugenommen, nämlich von rd. 24% des Sozialprodukts in der ersten Hälfte der fünfziger Jahre auf rd. 27% im Durchschnitt der Jahre 1970 bis 1974. Diese Entwicklung träte noch ausgeprägter in Erscheinung, wenn die Kriegsfolgelasten, unter denen vor allem die Wiedergutmachung, die Leistungen des Lastenausgleichsfonds und die Kriegsopferversorgung von Bedeutung sind, gesondert erfaßt und von den zivilen Ausgaben abgesetzt werden könnten. Leider läßt das Material der amtlichen Statistik dies nicht zu, da die Abgrenzung dieser Aufgabengruppe mehrere Male geändert worden ist. Die vorliegenden Teilangaben berechtigen zu der Annahme, daß die Kriegsfolgelasten zu Beginn der fünfziger Jahre zwischen etwa 3¹/₂ und 4% des Sozialprodukts ausgemacht haben. Da sie in den letzten Jahren nur noch rd. 1,5% des Sozialprodukts betragen, ist die Quote der zivilen Ausgaben im engeren Sinne am Sozialprodukt um rd. 5 Prozentpunkte gestiegen.

Daß die Kriegsfolgelasten (nahezu) vollständig in der Position „*Soziale Sicherung*“ mitenthalten sind, hat deren Entwicklung in starkem Maße beeinflußt; andernfalls wäre es wohl nicht zu erklären, daß die Quote der Sozialausgaben an den gesamten Ausgaben von 27% auf nur 19% im Jahre 1973 gesunken ist. Es wäre nicht gerechtfertigt, daraus den Schluß zu

ziehen, daß die sozialen Leistungen der öffentlichen Haushalte im Laufe der Jahre relativ gesehen so stark an Bedeutung verloren hätten. Wenn auch die Verbesserung, die das System der sozialen Sicherung in der Bundesrepublik während der Nachkriegszeit erfahren hat, erst bei der Betrachtung der hier nicht einbezogenen Sozialversicherung¹⁾ voll in Erscheinung tritt, so war der Beitrag, den die Gebietskörperschaften hierzu geleistet haben, doch kaum rückläufig.

Beträchtlich gesunken ist die Quote der Aufwendungen für das *Wohnungswesen* und die *Raumordnung*, die in der Tabelle 2 (wiederum aus statistischen Gründen) mit den Ausgaben für die *kommunalen Gemeinschaftsdienste* zusammengefaßt sind. Es ist indessen anzunehmen, daß der letztgenannte Aufgabenbereich, in dem u. a. Aufwendungen für die Ortsentwässerung, die Straßenbeleuchtung, die Abfallbeseitigung und -verwertung, die Straßenreinigung enthalten sind, durch überproportional steigende Aufwendungen gekennzeichnet war²⁾. Könnte man überdies die Aufwendungen für den sozialen Wohnungsbau dadurch isolieren, daß die – vermutlich überproportional gewachsenen – Ausgaben für Zwecke der Raumordnung ausgesondert würden, so wäre der Rückgang der absoluten Aufwendungen zwischen 1964 und 1969 vermutlich noch größer gewesen, und auch die Quote dürfte erheblich mehr gesunken sein, als dies bei der zusammengefaßten Position der Fall war.

Daß die Aufwendungen für den *Wohnungsbau* im Laufe der Jahre auch absolut gesehen gesunken sind, ist nicht erstaunlich. Die sehr umfangreichen öffentlichen Mittel, die in den ersten Jahren nach der Währungsreform für diesen Zweck aufgewendet wurden, sind weitgehend mit der großen Wohnungsnot der damaligen Zeit zu erklären, in der ein erheblicher Teil des Wohnungsbestandes durch Kriegseinwirkungen zerstört und der Bedarf infolge des Zustroms an Flüchtlingen und Heimatvertriebenen stark angeschwollen war. Allerdings ist der Umfang der Aufwendungen kein zuverlässiges Indiz dafür, mit welcher Intensität eine bestimmte Aufgabe wahrgenommen wird; dies trifft jedenfalls für den Wohnungsbau zu. Wie weiter unten noch auszuführen sein wird, haben sich die Formen, in denen der Wohnungsbau gefördert wurde, mehr und mehr von den „ausgabeintensiven“ Darlehen auf andere Subventionsarten verlagert, was nicht ohne Einfluß auf die Entwicklung des Ausgabevolumens geblieben ist. Hinzu kommt, daß mit den in der obigen Sammelposition enthaltenen Aufwendungen für den Wohnungsbau nicht alle Ausgaben erfaßt sind, die der Staat für Zwecke des Wohnungswesens getätigt hat. Sollen mit den einzelnen Aufgabenbereichen (wie dies wohl unterstellt werden muß) konkrete Ziele der staatlichen Tätigkeit veranschaulicht werden, so kann die Förderung des sozialen Wohnungsbaus als nur *ein* Weg betrachtet werden, um für Familien in bestimmten Einkommensschichten Wohnraum zu Mieten zur Verfügung zu stellen, die ihnen nach Ansicht der politisch verantwortlichen

1 Vgl. hierzu vor allem die Sozialberichte der Bundesregierung.

2 Dies zeigen jedenfalls die Angaben seit 1969, die statistisch gesondert erfaßt wurden.

Stellen zugemutet werden können. Angesichts der zuvor erwähnten Verhältnisse auf dem Wohnungsmarkt in der Bundesrepublik Deutschland war dieses Ziel anfänglich wohl nur dadurch zu erreichen, daß der Staat selbst den Bau von Wohnungen ganz beträchtlich förderte. Mit dem inzwischen stark vermehrten Umfang an Wohnraum läßt es sich auch dadurch verwirklichen, daß dem betreffenden Personenkreis zweckgebundene Zuschüsse zur Miete gewährt werden. Dies ist bekanntlich seit Jahren der Fall, wobei der Betrag an ausbezahlten Wohngeldern ständig zugenommen hat. Diese Zahlungen werden in der Funktionenübersicht indessen nicht in der Position Wohnungswesen, sondern unter „Soziale Sicherung“ nachgewiesen.

Überproportional sind dagegen die Ausgaben für das *Schulwesen*, für *Hochschulen* und *Forschung* (einschl. Forschung außerhalb der Hochschulen), für *Gesundheit*, *Sport*, *Erholung* sowie für das *Verkehrs- und Nachrichtenwesen* gestiegen. Was zunächst die beiden erstgenannten Aufgabenbereiche angeht, so ist seit dem Jahre 1967 eine sehr deutliche Beschleunigung des Ausgabenanstiegs festzustellen. Nachdem sich die zusammengefaßte Quote zwischen 1950 und 1967 nur um 4,3 Prozentpunkte (von 7,5 auf 11,8) oder etwa $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt im Jahresdurchschnitt erhöht hatte, nahm sie in den darauffolgenden sechs Jahren mehr als dreimal so stark zu. Beim *Schulwesen* war die unterschiedliche Entwicklung in den beiden Perioden besonders ausgeprägt, während sie bei *Hochschulen* (einschl. *Forschung*) etwas gleichmäßiger verlief. In dieser Entwicklung schlagen sich die Zielvorstellungen der Bundesregierung und der Länderregierungen insbesondere seit etwa Mitte der sechziger Jahre nieder. Weniger spektakulär verlief die Entwicklung bei der Funktion „*Gesundheit, Sport und Erholung*“, die nach offiziellen Verlautbarungen ebenfalls verstärkt wahrgenommen werden sollte. Tatsächlich war dies auch der Fall. 1972 lag die Quote an den Gesamtausgaben bei 5,9% gegen 3,6% im Jahr 1950. Auch hier hat sich der Anstieg seit dem Jahre 1967 beträchtlich beschleunigt. Allerdings ist beim Gesundheitswesen ebenso wie bei der Ausbildung und der Forschung, also bei Funktionen, bei denen sich das Ausgabenwachstum in den letzten Jahren deutlich verstärkt hat, zu berücksichtigen, daß die Kostensteigerungen enorm hoch waren. Auch wenn sich das reale Produktionsergebnis einer Messung entzieht, dürfte ein Teil des Anstiegs lediglich nominal bedingt gewesen sein.

Nahezu verdoppelt hat sich die Quote beim *Verkehrs- und Nachrichtenwesen*, innerhalb dessen die Ausgaben für das Straßenwesen (Bau und Unterhaltung) an erster Stelle stehen. Hier war – im Gegensatz zur Ausbildung und zum Gesundheitswesen – die überproportionale Steigerung der Ausgaben schon in den fünfziger Jahren sehr stark (von 1950 bis 1959 um $2\frac{1}{2}$ Prozentpunkte). Sie hat – unter Schwankungen – bis zum Ende der Berichtsperiode angehalten, wenn auch in etwas abgeschwächtem Maße.

Schließlich sei noch der Aufgabenbereich *Wirtschaftsförderung* erwähnt, bei dem die Ausgaben für die Förderung der Landwirtschaft mit denen für die Energie- und Wasserwirt-



Vorderseite



Rückseite

Deutsche Bundesbank
Banknote
1000 Deutsche Mark
2. Januar 1960

schaft, für Gewerbe und Dienstleistungen zusammengefaßt sind. Eine Zunahme der Quote ist hier freilich nur zu beobachten, wenn man das erste Jahr sowie die Zeit ab 1971 außer Betracht läßt. Tut man dies, so ergibt sich – unter Schwankungen – eine Zunahme der Quote um ca. 2 Prozentpunkte. Der scharfe Abfall im Jahre 1971 resultiert aus dem bereits zuvor erwähnten Übergang von Ausgaben für die Agrarförderung auf den EG-Haushalt, die von da an in den Ausgaben nicht mehr erscheinen, soweit sie nicht als Beiträge der Bundesrepublik Deutschland an die EG haushaltsmäßig erfaßt sind¹). Bei der „sonstigen“ Wirtschaftsförderung, bei der zahlreiche Maßnahmen auf den verschiedensten Gebieten – Kernenergie, Elektrizitäts- und Gaswirtschaft, Wasserversorgung, Talsperren, Küstenschutz, Bergbau, verarbeitendes Gewerbe, Baugewerbe, Handel, Fremdenverkehr, Geld- und Versicherungswesen, regionale Wirtschaftsförderung – zusammengefaßt sind, ist erneut zu betonen, daß sich die Form der Förderung im Laufe des hier betrachteten Zeitraums z. T. verändert hat, was – auch bei gleicher Intensität der Förderung – Konsequenzen für den absoluten Betrag der Ausgaben hatte.

Es konnte nicht ausbleiben, daß die Verschiebung, die sich im Laufe der Zeit in der relativen Bedeutung der einzelnen Funktionen herausbildete, auch Einfluß auf die *Anteile der einzelnen Ebenen* – des Bundes, der Länder, der Gemeinden – an den gesamten Ausgaben hatte. Läßt man das Rechnungsjahr 1950/51 außer Betracht, da der Bundeshaushalt damals noch nicht voll mit allen Ausgaben belastet war, die der Bund gemäß dem Grundgesetz tragen soll, so betrug der Anteil der zentralen Ebene (Bund einschließlich Lastenausgleichsfonds, ERP-Sondervermögen und Öfffa) anfänglich, gemessen an den Nettoausgaben²), rd. 51% (vgl. Angaben für 1953); er nahm bis zum Ende des ersten Jahrzehnts um 1½ Prozentpunkte zu, ist dann aber kontinuierlich bis auf knapp 45% im Jahre 1973 gefallen. Die abnehmende Bedeutung der Kriegsfolgelasten sowie – seit 1963 – der Verteidigungsausgaben dürfte die wichtigste Ursache hierfür gewesen sein. Demgegenüber haben die überproportional gestiegenen Ausgaben für das Schul- und das Gesundheitswesen, die gemeinsam von den Ländern und den Gemeinden finanziert werden, zu einer relativen Ausdehnung der Anteile von Ländern und Gemeinden geführt. Hinzu kamen – auf der Seite der Länder – die stetig erhöhten Aufwendungen für Hochschulen, wobei freilich zu berücksichtigen ist, daß der Bund hieran seit 1970 in gewissem Umfang beteiligt ist; bei den Gemeinden schließlich dürften die beträchtlich gestiegenen Aufwendungen für die kommunalen Gemeinschaftsdienste eine erhebliche Rolle gespielt haben.

1 In diesem Jahr sind die Ausgaben für Ernährung, Landwirtschaft und Forsten auf 5764 Mio DM (gegen 8235 Mio DM im Jahr 1970), also um rd. 2½ Mrd DM gesunken. Trotz steigender Aufwendungen für die sonstige Wirtschaftsförderung ist daher der Gesamtbetrag erheblich zurückgegangen.

2 Diese repräsentieren den Betrag, den die jeweilige Ebene für die Finanzierung der Ausgaben aufgebracht hat.

Tab. 3: Ausgaben der einzelnen Gebietskörperschaften

Zeit 1)	Insgesamt 2)		Bund		Länder		Gemeinden	
	Mrd DM	%	Mrd DM	%	Mrd DM	%	Mrd DM	%
1953	44,31	100	22,66	51,1	12,95	29,2	8,70	19,6
1956	59,91	100	29,97	50,0	18,14	30,3	11,80	19,7
1959	76,57	100	40,09	52,4	21,83	28,5	14,66	19,1
1963	117,14	100	58,48	49,9	36,50	31,2	22,16	18,9
1966	146,72	100	70,47	48,0	47,35	32,3	28,90	19,7
1970	196,33	100	90,44	46,1	64,94	33,1	40,95	20,8
1973	276,87	100	123,99	44,8	93,69	33,8	59,19	21,4

1 Vgl. Fußnote 1 der Tab. 1. – 2 Vgl. Fußnote 3 der Tab. 1.
Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Amtliche Finanzstatistik.

... und den Ausgabearten

Auch hier ist einleitend anzumerken, daß es wegen der mehrfachen Änderung des Gliederungsschemas nur wenige vollständige Zeitreihen gibt. Einerseits ist daher nur eine sehr grobe Gliederung möglich, andererseits lassen sich miteinander verwandte Ausgabearten wie Darlehen und Beteiligungen nicht zu einem Gesamtbetrag zusammenfassen. Ein weiterer Nachteil besteht darin, daß der Restbetrag an nicht aufgegliederten Ausgabearten sehr groß ist und sein Anteil an den gesamten Ausgaben im Zeitverlauf – bei fallender Tendenz – recht unterschiedlich war. Dies vorausgeschickt lassen sich die wichtigsten Entwicklungstendenzen – z. T. unter Zuhilfenahme von Schätzungen – wie folgt kennzeichnen:

Auffallend ist vor allem die sehr kräftige Zunahme der *Personalausgaben* (einschl. der Beamtenpensionen), die sich seit der Mitte der sechziger Jahre beträchtlich beschleunigt hat. Der Anteil dieser Ausgaben an den gesamten Staatsausgaben war von rd. 23% in den frühen fünfziger Jahren zwar schon auf reichlich 25% in der ersten Hälfte der sechziger Jahre gestiegen, da aber die Personalausgaben bis einschließlich 1959 weder die auf Sachkonten verbuchten Personalaufwendungen noch die Versorgungsbezüge gemäß Art. 131 GG enthielten, war diese überproportionale Zunahme weitgehend statistisch bedingt. In den darauffolgenden Jahren nahm der Anteil der Personalausgaben ganz beträchtlich zu; 1974

lag er bei rd. 35% gegen rd. 26% zehn Jahre zuvor. Daß die Personalausgaben überproportional zu den Gesamtausgaben gestiegen sind, hat eine Reihe von Gründen, die im Zeitablauf ein unterschiedliches Gewicht hatten. Einmal ist die Zahl der im öffentlichen Dienst Beschäftigten, wie schon zuvor erwähnt, kräftig gestiegen, und zwar ebenfalls mit sich verstärkender Tendenz. Dies hängt, abgesehen von den Arbeitszeitverkürzungen, damit zusammen, daß besonders arbeitsintensive staatliche Funktionen wie die Ausbildung und der Gesundheitsdienst seit dieser Zeit in verstärktem Maße wahrgenommen worden sind, bei denen überdies der Anteil der höher besoldeten Beschäftigten größer ist als bei denen anderer Aufgabenbereiche¹). Darüber hinaus dürfte sich das Lohn- und Gehaltsgefüge im öffentlichen Dienst auch generell im Laufe der Zeit verändert haben. So ist es offensichtlich in steigendem Maße zu „heimlichen“ Besoldungserhöhungen durch Höherstufungen gekommen²). Und schließlich sind namentlich in den letzten Jahren auch die tarifvertraglich ausgehandelten oder (für Beamte) parlamentarisch beschlossenen Besoldungserhöhungen sehr hoch gewesen. Dies lag zwar im Zuge der Lohnentwicklung im privaten Sektor, doch hat es auch Jahre gegeben, in denen die für den öffentlichen Bereich durchgesetzten Tarifierhöhungen über die in wichtigen Bereichen der Privatwirtschaft hinausgegangen sind.

Im Vergleich zu den Personalausgaben waren die *Zinszahlungen* während des Berichtszeitraums ziemlich gering, aber ebenso wie bei diesen ist der Anteil an den gesamten Ausgaben seit der Mitte der sechziger Jahre kräftig gestiegen. Daß sie zunächst sehr niedrig waren, hing mit der Regelung der Staatsverschuldung im Rahmen der Währungsreform zusammen, auf die weiter unten noch einzugehen sein wird, sowie damit, daß die Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte anfänglich nur langsam zunahm. Allerdings haben sich nicht nur die absoluten Zinszahlungen von Jahr zu Jahr erhöht, sondern auch die Quote an den gesamten Ausgaben, die 1964 erst 2,4% betragen hatte, ist bis 1974 auf 3,8% gestiegen. Angesichts der Einnahmeausfälle, die sowohl aus der am 1. Januar 1975 in Kraft getretenen Steuerreform als auch aus der rezessiven Wirtschaftsentwicklung resultieren, ist der Kreditbedarf im Jahre 1975 stark angeschwollen, so daß die Zinsausgaben trotz des gesunkenen Zinsniveaus nicht unerheblich zugenommen haben dürften.

Den – neben den Personalausgaben – wichtigsten Posten unter den Ausgaben der öffentlichen Haushalte bilden die *Übertragungen*, die mit schätzungsweise 92 Mrd DM im Jahre 1974 rd. 29% der gesamten Ausgaben beanspruchten. Sie sind während des Zeitraums, für den Angaben vorliegen (das ist erst seit 1962 der Fall), nicht nur dem absoluten Betrage nach, sondern auch relativ beträchtlich gestiegen, nämlich um gut 7 Prozentpunkte. Es handelt sich

1 Vgl. „Personal im öffentlichen Dienst“, in: „Wirtschaft und Statistik“, Heft 4, 1975, S. 259 ff.

2 Es geht nicht darum, daß der einzelne Beamte oder Angestellte im Laufe seines Arbeitslebens in höhere Besoldungsgruppen „hineinwächst“, sondern darum, daß viele Tätigkeiten heute höher bewertet werden als vordem. Aufschlußreich hierfür sind zeitliche Vergleiche der Verteilung der Beschäftigten auf die einzelnen Gruppen; der Stellenkegel hat sich im Laufe der Zeit nach oben verbreitert.

Tab. 4: Öffentliche Ausgaben nach Arten

Zeit 1)	Gesamte Ausgaben 3)	Personal-ausgaben 4)	Zinsen	Übertragungen 5)	Sachinvestitionen		Darlehen	Übrige Ausgaben
					Zusammen 6)	darunter: Bauten		
	Mio DM							
1950 2)	28 141	6 001	.	.	(2 560)	2 071	2 161	.
1953	44 307	10 258	.	.	(4 360)	3 489	4 327	.
1956	59 907	13 771	.	.	(7 000)	5 656	6 182	.
1959	76 574	17 623	.	.	(10 140)	8 215	6 987	.
1961	95 275	24 532	.	.	(13 000)	10 517	8 096	.
1962	107 234	27 112	3 032	23 333	16 147	13 011	8 477	29 133
1963	117 140	30 077	2 839	26 468	18 515	15 214	9 570	29 671
1964	128 109	32 817	3 130	31 608	22 030	18 196	8 987	29 537
1965	140 581	37 122	3 577	36 310	23 214	18 790	9 456	30 902
1966	146 722	41 075	4 458	39 476	23 117	18 982	8 613	29 983
1967	155 944	43 649	5 556	42 700	22 642	18 366	9 530	31 867
1968	159 190	46 364	5 748	44 614	23 137	18 694	7 532	31 795
1969	174 723	52 918	6 355	50 660	26 415	21 262	7 077	31 298
1970	196 330	61 484	7 052	56 530	32 315	25 797	6 755	32 194
1971	225 182	73 457	7 886	62 503	37 617	30 395	7 459	36 260
1972	251 239	82 011	8 993	72 162	38 973	31 782	7 691	41 409
1973 ts)	276 874	94 007	10 429	80 400	40 529	32 011	8 828	42 681
1974 ts)	313 200	108 000	12 000	92 000	45 000	35 898	.	.
	in %							
1950	100	21,3	.	.	(9,1)	7,4	7,7	.
1953	100	23,2	.	.	(9,8)	7,9	9,8	.
1956	100	23,0	.	.	(11,7)	9,4	10,3	.
1959	100	23,0	.	.	(13,2)	10,7	9,1	.
1961	100	25,7	.	.	(13,6)	11,0	8,5	.
1962	100	25,3	2,8	21,8	15,1	12,1	7,9	27,1
1963	100	25,7	2,4	22,6	15,8	13,0	8,2	25,3
1964	100	25,6	2,4	24,7	17,2	14,2	7,0	23,1
1965	100	26,4	2,5	25,8	16,5	13,3	6,7	22,0
1966	100	28,0	3,0	26,9	15,8	13,0	5,9	20,4
1967	100	28,0	3,6	27,4	14,5	11,8	6,1	20,4
1968	100	29,1	3,6	28,0	14,5	11,7	4,7	20,0
1969	100	30,3	3,6	29,0	15,1	12,1	4,1	17,9
1970	100	31,3	3,6	28,8	16,5	13,1	3,4	16,4
1971	100	32,6	3,5	27,8	16,7	13,5	3,3	16,1
1972	100	32,6	3,6	28,7	15,5	12,7	3,1	16,5
1973 ts)	100	34,0	3,8	29,0	14,6	11,6	3,2	15,4
1974 ts)	100	34,5	3,8	29,3	14,4	11,4	.	.

1 Vgl. Fußnote 1 der Tab. 1. – 2 Vgl. Fußnote 2 der Tab. 1. – 3 Vgl. Fußnote 3 der Tab. 1. – 4 Einschl. Versorgung; 1950 bis 1959 ohne auf Sachkonten verbuchte Personalausgaben und ohne Versorgung nach Art. 131 GG. – 5 Transferzahlungen an private Haushalte, Subventionen an Unternehmen und Übertragungen an das Ausland. – 6 Angaben in Klammern z. T. geschätzt. – ts Teilweise geschätzt. Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

Quelle: Statistisches Bundesamt: Lange Reihen zur Wirtschaftsentwicklung, Jg. 1973 und 1974; für die letzten Jahre: Statistische Jahrbücher und Finanzberichte.

dabei um eine Position, die sehr heterogen zusammengesetzt ist. Sie enthält Zahlungen an alle Sektoren – private Haushalte, Träger der Sozialversicherung und andere soziale Einrichtungen, Unternehmen, Ausland –, darunter laufende Zahlungen und Vermögensübertragungen einerseits sowie zweckgebundene und frei verfügbare Zahlungen andererseits. Da die Aufgliederung¹⁾ erst seit dem Jahre 1969 vorliegt, ist es, abgesehen von den Zuschüssen an die Träger der Sozialversicherung, nicht möglich, die Ausgabearten über einen längeren Zeitraum zu verfolgen und insbesondere die als Einkommenshilfen gezahlten Beträge von den für Investitionszwecke in den verschiedensten Formen gewährten Mitteln zu trennen. Auf den größten Posten, nämlich Renten und Unterstützungen an private Haushalte, entfiel im Durchschnitt der Jahre 1969 bis 1973 mit rd. 20 Mrd DM etwa ein Drittel der gesamten Übertragungen, auf die Zuschüsse an die Träger der Sozialversicherung mit rd. 13 Mrd DM etwa ein Fünftel.

Eine starke Zunahme war in dem hier betrachteten Zeitraum auch bei den *eigenen Sachinvestitionen* des Staates festzustellen, zu denen neben den Bauten die Beschaffung von beweglichem Vermögen und die Käufe von (bebauten und vor allem unbebauten) Grundstücken zählen. Der Gesamtbetrag der hierfür aufgewendeten Mittel ist von schätzungsweise 2½ Mrd DM im Rechnungsjahr 1950/51 auf rd. 45 Mrd DM im Jahre 1974 gestiegen; die Quote an den gesamten Ausgaben hat sich dabei von rd. 9% auf 14,4% erhöht. Mit dem zuletzt genannten Satz war sie allerdings niedriger als in den vorangegangenen Jahren. Es bleibt abzuwarten, ob darin, wie vielfach angenommen (und beklagt) wird, ein längerfristiger Trend zum Ausdruck kommt, der angesichts der überproportional gestiegenen Personalausgaben unvermeidbar sei, oder ob es sich lediglich um Schwankungen im Ausgabewachstum handelt, wie sie auch schon früher, so etwa in der zweiten Hälfte der sechziger Jahre, zu beobachten waren (vgl. Tab. 4). Im Durchschnitt der Jahre 1970 bis 1974 war der Anteil der Sachinvestitionen an den gesamten Ausgaben mit 15,4% jedenfalls noch ebenso hoch wie im Durchschnitt der vorangegangenen fünf Jahre.

Der weitaus überwiegende Teil der für Eigeninvestitionen verausgabten Mittel entfiel in allen Jahren auf *Bauten*: Setzt man die Bauinvestitionen des Staates in Beziehung zu den

1 Für 1972 wird die folgende Aufgliederung nachgewiesen (Anteilsätze in Klammern):

	Mio DM	
1. Renten und Unterstützungen	23 184	(32,1)
2. An die Träger der Sozialversicherung	15 868	(22,0)
3. An andere soziale Einrichtungen	2 118	(2,9)
4. An das Ausland	5 140	(7,1)
5. Schuldendiensthilfen	2 520	(3,5)
6. Laufende Subventionen an Unternehmen	10 714	(14,8)
7. Vermögensübertragungen für Investitionen	10 128	(14,0)
8. Vermögensübertragungen nicht für Investitionen	2 490	(3,5)
insgesamt	72 162	(100)

gesamten volkswirtschaftlichen Bauinvestitionen, so zeigt sich, daß die staatlichen Investitionen im Laufe der hier betrachteten Jahre tendenziell an Bedeutung gewonnen haben. Die Quote stieg von 19,3% (1950) auf 27,5% (1971). Der höchste Stand wurde im Rezessionsjahr 1967 erreicht (27,8%), in dem die Aufwendungen für öffentliche Bauten zwar dem absoluten Betrag nach leicht zurückgingen, jedoch relativ gesehen erheblich weniger sanken als der Gesamtbetrag der Bauinvestitionen. Die reale Entwicklung ist bei den öffentlichen Bauinvestitionen ebenfalls ungünstiger verlaufen als die nominale; allerdings ist anzunehmen, daß der Anteil an den gesamtwirtschaftlichen Bauinvestitionen bei realer Betrachtung eher gestiegen sein dürfte, und zwar deshalb, weil ein sehr großer Teil der öffentlichen Investitionen auf den Straßenbau entfällt, bei dem der Preisanstieg meist wesentlich geringer war als bei Gebäuden.

Der Einfluß des Staates auf die gesamtwirtschaftliche Investitionstätigkeit hat sich keineswegs mit den eigenen Sachinvestitionen erschöpft. Vielmehr hat der Staat auch die privaten Investitionen in bestimmten Bereichen während des gesamten Zeitraums seit 1950, wenn auch mit unterschiedlicher Intensität, durch mittelbare Investitionen gefördert, indem er Darlehen und verlorene Zuschüsse gewährte sowie Beteiligungen – insbesondere an öffentlichen und gemischtwirtschaftlichen Unternehmen – erwarb. Im Vergleich zu den eigenen Sachinvestitionen haben die *mittelbaren Investitionen* der öffentlichen Haushalte im Laufe des Berichtszeitraums allerdings an Bedeutung verloren. Im Durchschnitt der frühen siebziger Jahre (1970 bis 1973) betragen sie knapp 19 Mrd DM, d. i. rd. ein Drittel der gesamten (mittelbaren *und* unmittelbaren) öffentlichen Investitionsausgaben. Eine durchgängige Zahlenreihe für die mittelbaren Investitionen steht zwar nicht zur Verfügung, doch lassen die vorliegenden Teilangaben den Schluß zu, daß ihr Anteil in den fünfziger Jahren über die Hälfte der gesamten Investitionsausgaben betragen hatte.

Der wichtigste Bereich, der auf diesem Wege gefördert wurde, war lange Zeit hindurch der Wohnungsbau; auf ihn entfielen in den fünfziger Jahren schätzungsweise zwei Drittel der insgesamt für die Förderung privater Investitionen aufgewendeten Mittel; in der ersten Hälfte der sechziger Jahre war dieser Anteil auf fast rd. 40% gefallen; in den folgenden Jahren nahm er weiter – auf nur noch rd. ein Drittel – ab. Gleichzeitig erhielten Maßnahmen der Wirtschaftsförderung in anderen Bereichen – Landwirtschaft, strukturschwache Gebiete – ein größeres Gewicht.

Dabei ist es zwischen den verschiedenen Arten der mittelbaren Investitionen zu beträchtlichen Verschiebungen gekommen. Anfänglich hatte die *Darlehensförderung*, bei der ein Teil der Gesamtkosten der privaten Investitionsobjekte (im sozialen Wohnungsbau: der Bau-summe) vom Staat langfristig zu weit unter dem Marktzins liegenden Sätzen bereitgestellt wurde, die bei weitem wichtigste Rolle gespielt. Die Darlehensgewährung ist im Jahr der Förderung sehr aufwendig, führt aber – beim gleichen Objekt – in allen folgenden Jahren

nicht mehr zu weiteren Ausgaben; vielmehr fließen den öffentlichen Haushalten Einnahmen in Form von Zinsen und Rückflüssen zu. Angesichts der anfänglich noch niedrigen privaten Ersparnis und des daher sehr engen Kapitalmarktes war die Darlehensförderung, die überwiegend aus den laufenden Einnahmen des Staates finanziert werden konnte, ein besonders geeignetes Instrument der Investitionsförderung. Im Laufe der Zeit ist diese Förderungsart stark zurückgegangen. Nachdem auf sie in den fünfziger Jahren ca. 90% der mittelbaren Investitionen entfallen waren, betrug der Anteil im Durchschnitt der Jahre 1970 bis 1973 nur noch rd. 40%. Der Anteil an den gesamten Ausgaben der öffentlichen Haushalte ist, wie Tabelle 4 zeigt, noch stärker, nämlich von 10% im Durchschnitt der fünfziger Jahre auf nur noch rd. 3% in den letzten Jahren, gesunken, weil nicht nur die Rolle der Darlehen im Rahmen der mittelbaren Investitionen, sondern auch die Bedeutung der mittelbaren Investitionen selbst zurückgegangen ist.

Nach und nach sind die Darlehen immer stärker durch Zuschüsse zu privaten Investitionsvorhaben ersetzt worden. Nachdem die Zuschüsse in den fünfziger Jahren meist nicht einmal 10% des Betrages der mittelbaren Investitionen ausgemacht hatten, stieg dieser Anteil im Laufe der Jahre kontinuierlich – auf über 50% im Jahr 1972 – an. Mit den Darlehen haben die Zuschüsse gemeinsam, daß es sich um einmalige Hilfen für die private Investitionstätigkeit handelt, die bei Inangriffnahme der Investition gewährt werden; sie unterscheiden sich von den Darlehen dadurch, daß ihr Betrag bei gleicher Intensität der Förderung geringer ist. Das Ausgabevolumen des öffentlichen Haushalts ist im Jahr der Gewährung niedriger als bei den Darlehen, andererseits kommt es in den darauffolgenden Jahren nicht zu Einnahmen aus Zinsen und Rückflüssen. Infolge dieses Wechsels von Darlehen zu Zuschüssen ist die Bedeutung der staatlichen Förderung für bestimmte Bereiche der privaten Investitionstätigkeit größer geblieben, als dies in der Entwicklung der Aufwendungen für mittelbare Investitionen zum Ausdruck kommt.

Der Einfluß der staatlichen Förderung kann überdies auch deshalb nicht an den Ausgaben für die mittelbaren Investitionen gemessen werden, weil der Bund und die Länder seit dem Beginn der sechziger Jahre in steigendem Maße die Beschaffung der gesamten für die zu fördernden Vorhaben erforderlichen Finanzierungsmittel den privaten Investitionsträgern im Wohnungsbau, der Landwirtschaft, in wirtschaftsschwachen Regionen selbst überlassen und lediglich die Verzinsung und/oder Tilgung durch Schuldendiensthilfen erleichtert haben. Häufig, so vor allem im Wohnungsbau, wurde auch eine Mischförderung vorgenommen, d. h. es wurden für einen – gegenüber der reinen Darlehensförderung kleineren – Teil der Kosten unverändert Darlehen und für einen Teil der privat zu beschaffenden Finanzierungsmittel Zinssubventionen gezahlt. Theoretisch kann mit Zinssubventionen der gleiche Effekt – etwa die Miete je m² Wohnfläche im sozialen Wohnungsbau nicht über eine vom Staat festgelegte Grenze steigen zu lassen – erreicht werden wie mit Darlehen. Ein Übergang von der Darlehensgewährung zur Zinssubvention hat, sofern das gleiche Volumen an privaten

Investitionen gefördert werden soll, zur Folge, daß die Ausgaben im Jahr des Übergangs erheblich zurückgehen, und zwar in weit stärkerem Maße, als dies bei einem Wechsel von Darlehen zu Zuschüssen der Fall ist. Dies ist offensichtlich der Hauptgrund dafür gewesen, daß die öffentlichen Haushalte mehr und mehr Darlehen nicht durch Zuschüsse, sondern auch durch Schuldendiensthilfen ersetzt haben, bot dies doch die Möglichkeit, entweder das Volumen der zu fördernden Objekte auszudehnen oder die freiwerdenden Mittel für andere Zwecke zu verwenden. Allerdings entsteht eine solche Entlastung nur vorübergehend, da der Zinszuschuß, soll er die gleiche Wirkung haben wie ein Darlehen oder ein einmaliger Zuschuß, für die gesamte Laufzeit der subventionierten Finanzierungsmittel gewährt werden muß. Genaue Angaben über die Höhe der Schuldendiensthilfen, die nicht zu den mittelbaren Investitionen rechnen, sondern im Gesamtbetrag der Übertragungen enthalten sind, liegen für die Zeit vor 1969 nicht vor; im Vergleich zu den fünfziger Jahren dürften sie jedoch, auch relativ gesehen, zunehmende Bedeutung erlangt haben.

Bei den in der Tabelle 4 für die Jahre seit 1963 als Restposten nachgewiesenen „*übrigen Ausgaben*“ handelt es sich zum weitaus überwiegenden Teil um die laufenden Sachausgaben. Daß deren Anteil an den gesamten Ausgaben in den zwölf Jahren um rd. 12 Prozentpunkte gesunken ist, dürfte u. a. daran liegen, daß die in diesem Posten enthaltenen Ausgaben für militärische Beschaffungen im Laufe der Zeit relativ an Bedeutung verloren haben. So ist nicht nur der Gesamtbetrag der Verteidigungsausgaben vergleichsweise wenig gestiegen, sondern auch innerhalb des Verteidigungshaushalts sind die Beschaffungen zugunsten der Personalausgaben zurückgedrängt worden. Außerdem sind die Preise, die der Staat bei den sachlichen Verwaltungsaufgaben zu zahlen hatte, vermutlich nicht so stark gestiegen wie die Kosten der Besoldung und die Preise der staatlichen Eigeninvestitionen.

Steuerpolitik und Steuerstruktur

Phasen der Steuerpolitik

Im folgenden soll versucht werden, die Steuerpolitik seit der Währungsreform in großen Zügen nachzuzeichnen, wobei es nur um die *längerfristigen* Tendenzen dieser Politik geht; auf einige konjunkturpolitisch bedingte und daher kurzfristig wirksame Veränderungen der Besteuerung wird an anderer Stelle (vgl. S. 725) hingewiesen. Die steuerpolitischen Maßnahmen werden hauptsächlich unter dem Gesichtspunkt betrachtet, ob mit ihnen eine globale Erhöhung oder Senkung der Belastung intendiert war, d. h. ob der Staat sich zusätzliche Einnahmen verschaffen oder ob er auf Einnahmen verzichten wollte. In der Regel wurden damit auch andere Ziele – verteilungspolitischer, familienpolitischer, wachstumspolitischer Art – verfolgt, doch stehen diese nicht im Vordergrund der Betrachtung. Die einzige steuerpolitische Maßnahme von Bedeutung, die überhaupt nicht einnahmepolitisch motiviert

wurde, war die Umsatzsteuerreform des Jahres 1968, mit der die wettbewerbspolitischen Verzerrungen und die undurchsichtigen Verteilungswirkungen der früheren Brutto-Allphasenumsatzsteuer beseitigt werden sollten.

Sieht man von kleinen Änderungen einzelner Steuern ab, so lassen sich drei Ziele einer Politik der Steuererhöhung oder -senkung konkretisieren. Diese hatten in der seit der Währungsreform verflissenen Zeitspanne ein so unterschiedliches Gewicht, daß man auch von verschiedenen Perioden einer solchen Politik sprechen könnte, wenn sich diese Perioden zeitlich z. T. auch überlagern. Es handelt sich dabei um

- 1) die Periode des Abbaus der durch die Gesetzgebung des Alliierten Kontrollrats geschaffenen Belastung, die mit der sog. großen oder organischen Steuerreform (Inkrafttreten Anfang 1955) als abgeschlossen betrachtet werden kann;
- 2) die sich anschließende und auch heute noch nicht abgeschlossene Periode, in der von Zeit zu Zeit versucht wurde, die Belastung insbesondere durch die Einkommensteuer an die wachsende Bemessungsgrundlage anzupassen;
- 3) die ebenfalls Mitte der fünfziger Jahre beginnende Periode, die im Zeichen der Erhöhung anderer Steuern stand. Diese bezog sich anfänglich lediglich auf eine stärkere – weitgehend äquivalenzmäßig begründete – Anhebung der Abgaben auf den Straßenverkehr; seit der zweiten Hälfte der sechziger Jahre war sie dagegen rein einnahmepolitisch motiviert.

Der Abbau der durch den Alliierten Kontrollrat geschaffenen Steuerbelastung

Die überaus starke Anspannung fast aller Steuersätze durch den Alliierten Kontrollrat war unbeschadet der Motive, die ihr im einzelnen zugrunde lagen oder gelegen haben mögen, auch von den Alliierten selbst nur so lange vorgesehen worden, wie der aus der Kriegsfinanzierung entstandene Geldüberhang nicht beseitigt war. Tatsächlich wurde die Steuerbelastung zum Zeitpunkt der Währungsreform auch durch Gesetze der Militärregierungen der drei westlichen Besatzungszonen erheblich gemildert. Die mit der Währungsreform in Kraft getretene Senkung der persönlichen Einkommensteuer (im Schnitt um 30 bis 35%) und der Vermögensteuer (um 50 bis 60%) war indessen nur ein erster Schritt zur „Normalisierung“ der Steuerbelastung. Bei der *Einkommensteuer* kam es nach der mit der Währungsreform in Kraft getretenen Steuersenkung in drei darauffolgenden Schritten – Januar 1950, Juni 1953 und Januar 1955 – zu einer weiteren starken Reduktion der Belastung. Wie ein Vergleich des Kontrollratssteuertarifs (Februar 1946) mit dem des Jahres 1955 zeigt, waren im unteren Bereich die Sätze mehr als halbiert und zahlreiche Haushalte aus der Steuerpflicht entlassen worden; der höchste Durchschnittsteuersatz (Plafond) betrug anstelle von 94% nur mehr 55%. Das Ausmaß der Entlastung ging indessen in vielen Fällen, namentlich sofern es sich um die höheren Einkommen und hier wiederum vor allem die Einkünfte aus Unternehmer-

tätigkeit handelte, nicht unerheblich darüber hinaus. Die Steuersenkung vom Juni 1948 war nämlich von deutscher Seite als viel zu gering angesehen worden, um einen – weitgehend von der privaten Initiative getragenen – Wiederaufbau der westdeutschen Wirtschaft zu ermöglichen. Die deutschen Stellen versuchten daher, bei den zunächst noch für die Steuergesetzgebung zuständigen Besatzungsmächten spezielle Erleichterungen für die Investition und das Sparen durchzusetzen. Diese Linie der Steuerpolitik wurde auch, als die Gesetzgebung wieder in deutsche Hände zurückgegeben worden war, fortgesetzt, „um für die Wirtschaft die Gefahr der Erstickung durch überhöhte Steuern“¹) abzuwenden. Zu nennen sind u. a. die umfangreichen Abschreibungsmöglichkeiten, die im Rahmen der DM-Eröffnungsbilanzen gewährt wurden, die generelle Zulassung der degressiven Abschreibung sowie die Erhöhung der Abschreibungssätze, die Vergünstigung für nicht entnommene Gewinne, großzügige Absetzung ersparter Beträge vom steuerpflichtigen Einkommen sowie Vergünstigungen für als vordringlich erachtete Investitionen (Wohnungsbau, Schifffahrt), für den Export oder für besondere Personenkreise (Flüchtlinge und sonstige durch den Krieg geschädigte Personen). Diese Steuerpolitik erwies sich als überaus erfolgreich in bezug auf das mit ihr angestrebte wachstumspolitische Ziel, gestattete sie doch eine umfangreiche Selbstfinanzierung der privaten Investitionen. Im Laufe der Zeit traten allerdings die Nachteile dieser – vor allem die Unternehmen begünstigenden – Steuerpolitik immer stärker zutage. Der Verstoß gegen den Grundsatz der Gleichmäßigkeit der Besteuerung verletzte das verteilungspolitische Ziel, und der „Steuerdirigismus“ erschwerte die Steuerverwaltung in starkem Maße. Mit der „großen“ Steuerreform sollte daher – nach den ursprünglichen Intentionen der Bundesregierung – ein Teil dieser Vergünstigungen entweder abgeschafft, dem Umfang nach beschnitten oder zeitlich befristet werden. Nachdem damit bei der „kleinen“ Steuerreform des Jahres 1953 ein Anfang gemacht worden war, erlahmte dieses Bestreben bei der „organischen“ Steuerreform des Jahres 1955 sichtlich. Zwar wurden weitere Vergünstigungen abgebaut, jedoch bei weitem nicht in dem Maße, wie dies die Bundesregierung vorgeschlagen hatte. Schon damals erwies es sich als äußerst schwierig, einmal gewährte Vergünstigungen zu beseitigen.

Auch die „Normalisierung“ der Besteuerung des Vermögens wurde erst mit der „organischen“ Steuerreform abgeschlossen. Die Sätze der laufenden Vermögensteuer waren, wie oben erwähnt, zwar bereits im Zeitpunkt der Währungsreform stark reduziert worden; dagegen kam es bei der *Erbschaftsteuer* erst 1955 zu einem nennenswerten Abbau der Belastung. Bemerkenswert ist, daß dabei die frühere Struktur dieser Steuer wiederhergestellt wurde, d. h. anstelle des vom Alliierten Kontrollrat eingeführten einheitlichen Tarifs wurden wieder 5 Steuerklassen (gemäß dem Verwandtschaftsgrad) geschaffen; auf diese wurden die Tarife des Jahres 1934 angewendet, allerdings unter Gewährung höherer Freibeträge.

1 Vgl. Bundestags-Drucksache II/481, S. 62.

Bei wichtigen *Verbrauchssteuern* – der Branntweinbesteuerung, der Bier- und Tabaksteuer – ließ die Senkung der durch den Alliierten Kontrollrat zum Teil drastisch erhöhten Steuersätze nicht so lange auf sich warten wie bei der Erbschaftsteuer. Schon in den letzten Monaten des Jahres 1948 wurden hier die Steuersätze z. T. erheblich gesenkt, so bei der Branntweinsteuer von 11 470 DM auf 1000 DM je hl Trinkbranntwein. Bei der Biersteuer und der Tabaksteuer, bei denen das Ausmaß der Steuersenkung damals bescheidener gewesen war, wurden in den darauffolgenden Jahren – 1950, 1951, 1955 – weitere Entlastungen gewährt. Die Senkung erstreckte sich dabei auch auf solche Abgaben, die wie die Sektsteuer von den steuerpolitischen Maßnahmen des Kontrollrats nicht berührt worden waren.

In der ersten Periode ist es allerdings auch zu *Steuererhöhungen* gekommen, die freilich vom Aufkommen her gesehen weit hinter den zuvor geschilderten Entlastungen zurückblieben, so daß die Periode als Ganzes per Saldo im Zeichen von Steuererleichterungen stand. Zudem waren diese Steuererhöhungen – abgesehen von der Abrundung der Verbrauchsbesteuerung durch die Einführung der Kaffeesteuer (Oktober 1948) und der Teesteuer (März 1949), deren Sätze jedoch schon 1953 wesentlich herabgesetzt wurden – eng mit der Währungsreform und deren Folgen verknüpft. An erster Stelle ist in diesem Zusammenhang die im August 1952 eingeführte Belastung des Vermögens durch die *Lastenausgleichsabgaben* zu nennen, die zum Zwecke des Ausgleichs von Kriegs- und Kriegsfolgeschäden erhoben wurden. Es handelt sich um die Vermögensabgabe, mit der das erhalten gebliebene Realvermögen unter Berücksichtigung der seit August 1949 gezahlten Soforthilfeabgabe grundsätzlich mit 50% erfaßt wurde, mit der Maßgabe freilich, daß die Abgabeschuld in vierteljährlichen Raten bis zum Jahre 1979 abgeführt werden konnte. Die beiden anderen Abgaben – Hypothekengewinnabgabe und Kreditgewinnabgabe – dienten der Erfassung der Schuldnergewinne, die durch die Abwertung der privaten Schuldverpflichtungen im Rahmen der Währungsreform entstanden waren. Auch die Einführung des *Notopfers Berlin* im Oktober 1948 stand gewissermaßen in Zusammenhang mit der Währungsreform, hatte doch der Währungsschnitt die Westzonen ökonomisch vollends von der sowjetisch besetzten Zone getrennt und dadurch die Lebensfähigkeit Westberlins von der Unterstützung durch westdeutsche Regierungsstellen abhängig gemacht. Das Notopfer, dessen Aufkommen hierfür zweckgebunden wurde, sollte dies der Öffentlichkeit deutlich machen.

Sieht man von diesen zweckgebundenen Sonderabgaben ab, so bildet lediglich die Steuererhöhung von Mitte 1951 eine Ausnahme von der generellen Tendenz zur Steuersenkung. Der allgemeine Satz der *Umsatzsteuer* wurde zu diesem Zeitpunkt von 3 auf 4% erhöht, der der *Körperschaftsteuer* von 50 auf 60%. Diese Maßnahmen, die im Grunde nicht in das Konzept der für die Steuerpolitik verantwortlichen deutschen Stellen paßten, waren denn auch der Bundesregierung von ausländischer Seite nahegelegt, wenn nicht gar zur Auflage gemacht worden, und zwar im Zusammenhang mit der durch den Koreaboom ausgelösten Zahlungsbilanzkrise des Jahres 1950 und der Inanspruchnahme eines Überbrückungskredits

bei der Europäischen Zahlungsunion (EZU). Was die Körperschaftsteuer angeht, so handelte es sich überdies um eine vorübergehende Erhöhung des Satzes, der mit 60% zwar den vom Juni 1945 um 10 Prozentpunkte übertraf, aber noch hinter dem vom Februar 1946 (65%) zurückblieb. Schon im Juni 1953 wurde die Belastung durch Einführung eines ermäßigten Satzes auf ausgeschüttete Gewinne (30%) gemildert; im Rahmen der „organischen“ Steuerreform wurde der Satz für einbehaltene Gewinne auf 45% gesenkt, derjenige von 30% für ausgeschüttete Gewinne beibehalten. Die Steuererhöhung des Jahres 1951 war infolgedessen mehr als wettgemacht; auch bei der Körperschaftsteuer war die Gesamtbelastung nunmehr unbeschadet der zwischenzeitlichen Erhöhung erheblich niedriger als im Zeitpunkt der Währungsreform. Lediglich bei der Umsatzsteuer blieb der allgemeine Satz von 4% bis Ende 1967 unverändert, doch wurden hier nach 1951 zahlreiche Vergünstigungen in Form ermäßigter Steuersätze sowie sachlicher und persönlicher Befreiungen eingeführt, wodurch die im Jahre 1951 vorgenommene Erhöhung der Steuerbelastung zum Teil kompensiert wurde.

Anpassung der Steuerbelastung an steigende Einkommen und Vermögen

Obwohl durch die „organische“ Steuerreform nach den Worten der Bundesregierung „die optimale Belastung“ gefunden werden sollte, hat es sich im Verlauf der Zeit als unerlässlich erwiesen, weitere Änderungen bei einzelnen Steuern vorzunehmen, die eine Senkung der Belastung zum Ziel hatten. Dies gilt in erster Linie für die *Besteuerung der Einkommen*. Der progressive Tarif der Einkommensteuer hat zur Folge, daß das Aufkommen aus dieser Steuer mit wachsenden Einkommen überproportional steigt, wodurch sich die Struktur des gesamten Steueraufkommens verschiebt, d. h. der Anteil der Einnahmen aus der Einkommensteuer nimmt ständig zu, wenn nicht von Zeit zu Zeit der Tarif und/oder die Bemessungsgrundlage gesenkt werden.

In der Bundesrepublik Deutschland sind solche Korrekturen des Einkommensteuerrechts wiederholt vorgenommen worden. Von Bedeutung sind vor allem die Maßnahmen der Jahre 1958, 1965 und 1975; in anderen Jahren hat es kleine Änderungen – etwa bei den Sonderausgaben, den Freibeträgen (für Kinder, Alte), den Höchstbeträgen für außergewöhnliche Belastungen – gegeben, die per Saldo ebenfalls auf eine Entlastung der Steuerpflichtigen hinausliefen; gleiches gilt für den Wegfall des Notopfers Berlin für natürliche Personen (1956). Bei der Körperschaftsteuer kam es 1958 zwar zu einer Erhöhung des Satzes für einbehaltene Gewinne auf 51%, doch wurde gleichzeitig der Satz auf ausgeschüttete Gewinne von 30% auf 15% gesenkt.

Außerdem wurde die *steuerliche Gewinnermittlung* im Rahmen der Einkommensteuer und der Körperschaftsteuer in der hier betrachteten Periode per Saldo durch neue steuerliche Maßnahmen eher weiter begünstigt. Zwar sind in diesen Jahren einige der früher gewährten

Vorteile eingeschränkt worden, wie z. B. die degressive Abschreibung, andererseits sind aber durch die beschleunigte Abschreibung für Gebäude, die Übertragung von Veräußerungsgewinnen auf Neuinvestitionen (§ 6 b EStG), die erhöhten Absetzungen nach dem Berlinförderungsgesetz, die Bewertungsfreiheit für Handelsschiffe sowie die zahlreichen Vergünstigungen, die im Rahmen des § 51 EStG gewährt werden (u. a. Sonderabschreibungen für Anlagen, die der Luft- und Wasserreinigung, der Lärmbekämpfung, der Forschung und Entwicklung dienen), neue Erleichterungen geschaffen worden, unter denen vor allem diejenige des § 6 b EStG von Bedeutung war. Die Aushöhlung der Bemessungsgrundlage, die nach der Währungsreform ihren Anfang genommen hatte und in den fünfziger Jahren wenigstens zum Teil rückgängig gemacht worden war, ist auch heute noch ein charakteristischer Bestandteil des Einkommen- und Körperschaftsteuerrechts in der Bundesrepublik Deutschland¹). Vergleicht man die Ergebnisse der Veranlagungsstatistiken für die Jahre 1950, 1954, 1957, 1961 und 1968²) miteinander, so sind die vom Einkommen (Gewinn) abgesetzten Beträge, mit denen steuerliche Vergünstigungen im Rahmen der Einkommensteuer und der Körperschaftsteuer in Anspruch genommen wurden, von 1957 bis 1968 wieder stark gestiegen, nachdem diese – zumindest bei wichtigen Vergünstigungen – von 1950 bis 1957 – gesunken waren. Die Zunahme der Abzüge, die seit 1961 zu verzeichnen war, war prozentual gesehen erheblich stärker als die des Aufkommens aus diesen Steuern.

Die Steuersenkungen der Jahre 1958 und 1975 sind, wie schon die des Jahres 1955, als *Reformen*, ja die jüngste sogar als „große Reform“ bezeichnet worden. Ob sie diesen Namen verdienen, mag dahingestellt bleiben. Immerhin haben sie – global betrachtet – nicht nur zu einer Senkung der nominalen Steuerbelastung geführt, sondern auch die hergebrachte Struktur der Einkommensteuer verändert. So wurde 1958 das Ehegattensplitting eingeführt, nachdem das Bundesverfassungsgericht die Zusammenveranlagung von Ehegatten als nicht mit dem Grundgesetz vereinbar erklärt hatte. Bei gleichzeitiger Senkung der Gesamtbelastung hatte der neue Tarif, zusammen mit den erhöhten Kinderfreibeträgen, eine starke Verschiebung insbesondere zwischen Familien mit nur einem Verdiener einerseits und Alleinstehenden andererseits zur Folge, wobei die letztgenannte Gruppe, wenn überhaupt, so doch nur wenig von der Senkung profitierte. Die Anfang 1975 in Kraft getretene Reform ist vor allem dadurch gekennzeichnet, daß sie bei Wegfall der Kinderfreibeträge im Rahmen der Einkommensteuer ein mit der Ordnungszahl der Kinder steigendes, sonst aber für alle Einkommensbezieher gleich hohes Kindergeld eingeführt hat, wodurch insbesondere die Familien mit Kindern in den unteren und mittleren Schichten begünstigt wurden. Die 1955 vorge-

1 Vgl. W. Albers: Umverteilungswirkungen der Einkommensteuer, in: Öffentliche Finanzwirtschaft und Verteilung II; Schriften des Vereins für Socialpolitik, N. F. Bd. 75/II, 1974, S. 69 ff.

2 Vgl. Statistisches Bundesamt: Statistik der Bundesrepublik Deutschland, Bd. 125: Ergebnisse der Einkommen- u. Körperschaftsteuerstatistik 1950 (Jan. 1956), ferner Fachserie L, Reihe 6/I: Einkommen- u. Körperschaftsteuer 1954/57 (Jan. 1962), 1961 (Nov. 1966), 1965 (Aug. 1970), 1968 (Dez. 1973).

nommene Änderung hatte demgegenüber lediglich eine Tarifsenkung gebracht, die im wesentlichen in einer Abschwächung der Progression und einer Glättung des Tarifs bestanden hatte.

Anpassungen wurden im Jahre 1975 auch bei der *Vermögensteuer* und der *Erbschaftsteuer* vorgenommen; von Bedeutung war dabei die Erhöhung der persönlichen Freibeträge, mit der der Zunahme des Vermögens (sowie, wenn auch nicht offiziell so begründet, der Geldentwertung) Rechnung getragen wurde. Bei der Vermögensteuer (bei der es übrigens schon vordem gewisse Erleichterungen gegeben hatte) wurde der allgemeine Steuersatz gesenkt, gleichzeitig jedoch der bis dahin gestattete Abzug der gezahlten Vermögensteuer vom steuerpflichtigen Einkommen beseitigt; zusammengenommen hat dies den Progressionseffekt der Vermögensteuer (etwas) vergrößert. Letzteres gilt auch für die Erbschaftsteuer, bei der auf eine der 5 Steuerklassen verzichtet und der Tarif für sehr hohe Erbschaften angehoben wurde. Allerdings werden die „Anpassungen“ – anders als bei der Einkommensteuer – nicht zu Steuerausfällen führen, da gleichzeitig die Unterbewertung des Vermögens, die durch die Verwendung der Einheitswerte des Jahres 1935 bedingt gewesen war, in gewisser Weise korrigiert wurde. Der Besteuerung liegen nunmehr die per 1. 1. 1964 festgestellten Einheitswerte zugrunde, die, um der seitdem zu verzeichnenden Wertsteigerung, zumindest teilweise, Rechnung zu tragen, um 40% erhöht wurden.

Steuererhöhungen

Unbeschadet der Senkung der Einkommensteuer sind seit 1955 die Sätze anderer Steuern erhöht oder neue Steuern eingeführt worden. Wie schon erwähnt, waren dafür zwei Motive maßgebend. Anfänglich handelte es sich fast ausschließlich um eine zusätzliche Belastung des Kraftverkehrs, die weitgehend äquivalenztheoretisch begründet wurde. Sie setzte mit dem Erlaß des Verkehrsfinanzgesetzes (1955) ein und reichte bis zur letzten Mineralölsteuererhöhung Mitte 1973. Das zweite Motiv für Steuererhöhungen war einnahmepolitischer Art; ab 1966 wurden Steuern erhöht und neue Steuern eingeführt mit dem ausschließlichen Zweck, den staatlichen Stellen Mehreinnahmen zu verschaffen.

Mit Hilfe der erstgenannten Steuererhöhungen sollten vor allem die Konkurrenzverhältnisse zwischen der Bundesbahn einerseits und den übrigen Verkehrsträgern, insbesondere dem Personen- und Güterverkehr auf der Straße, andererseits verbessert werden. Dabei wurde auf die von der öffentlichen Hand getragenen Kosten für den Ausbau und die Unterhaltung des Straßennetzes sowie – in zunehmendem Maße – auf die sozialen Kosten des Straßenverkehrs (Lärm und Luftverschmutzung, Unfälle) verwiesen, die dem Straßenverkehr durch verschiedene steuerpolitische Maßnahmen anzulasten seien. Ausdruck fanden diese Bemühungen in einer mehrmaligen Erhöhung der *Mineralölsteuer* (1955, 1960, 1964, 1967, 1972,

1973), wobei es im Verkehrsfinanzgesetz zu einer teilweisen Zweckbindung des Aufkommens für den Straßenbau des Bundes kam, die 1972 auch auf den der Gemeinden erstreckt wurde. Zu erwähnen sind ferner die Erhöhung der *Kraftfahrzeugsteuer*, insbesondere für LKWs (1960 und 1972), der *Beförderungsteuer für den Werkfernverkehr* (1955), die allerdings 1964 leicht gesenkt wurde und im Jahre 1968 in die Mehrwertsteuer integriert wurde. Anfang 1969 wurde die *Straßengüterverkehrssteuer* für den gewerblichen Güterfernverkehr und den Werkfernverkehr für zunächst zwei Jahre eingeführt, dann aber um ein weiteres Jahr verlängert.

Aus diesen Maßnahmen sind den öffentlichen Haushalten durchaus beachtliche Mehreinnahmen erwachsen. Diese waren zwar zu einem erheblichen Teil für Zwecke des Straßenbaus zweckgebunden, doch wurden dadurch Mittel aus dem sonstigen Steueraufkommen für andere Zwecke frei. Gleichwohl war – jedenfalls nach der offiziellen Begründung – ihr wichtigster Zweck nicht rein fiskalischer Art. Letzteres trifft dagegen für die sonstigen steuerpolitischen Maßnahmen zu, mit denen ab 1966 Mehreinnahmen erschlossen werden sollten. Dies ist um so erstaunlicher, als in dem 1965 beginnenden 10-Jahresabschnitt keine Tarifsenkung bei der persönlichen Einkommensteuer mehr vorgenommen wurde und deren Ertrag infolgedessen überproportional zunahm. Der Grund für die Erhöhung anderer Steuern lag einmal darin, daß man sich mit der Einkommensteuersenkung des Jahres 1965 in Verbindung mit gleichzeitigen starken Ausgabensteigerungen offensichtlich „übernommen“ hatte mit der Folge, daß sich die Haushaltslage des Bundes und der Länder 1965 und 1966 stark verschlechterte. Zum anderen hielt die Zunahme des Aufkommens aus anderen Steuern, insbesondere den speziellen Verbrauchsteuern und der kommunalen Grundsteuer, bei weitem nicht mit der Wachstumsrate des Sozialprodukts Schritt. Das gesamte Steueraufkommen stieg daher nicht in dem Maße, wie dies zur Finanzierung der von der Bundesregierung angestrebten Erhöhung der Staatsausgabenquote erforderlich gewesen wäre.

Unter den Steuerrechtsänderungen dieser Jahre ist vor allem die Einführung der *Ergänzungsabgabe* zur Einkommensteuer und zur Körperschaftsteuer zu nennen, die mit 3% der Bemessungsgrundlage dieser Steuern erhoben wurde, soweit diese im Falle der Einkommensteuer 16 000/32 000 DM Jahreseinkommen von Alleinstehenden bzw. Verheirateten übertraf; die Abgabe ist 1975 in den Einkommensteuertarif eingearbeitet worden, was zu einer Verstärkung der Progression im oberen Tarifverlauf geführt hat. Daneben kam es zu wiederholten Anhebungen der Sätze bei *speziellen Verbrauchsteuern*. Nachdem bei der Schaumweinsteuer der Steuerbetrag pro Flasche schon Anfang 1966 um 50% (von 1,- DM auf 1,50 DM) heraufgesetzt worden war, wurde die Branntweinsteuer zweimal (1966 und 1972) erhöht und ihr Anwendungsbereich auf bis dahin nicht besteuerte Sorten ausgedehnt. Auch die Belastung durch die Tabaksteuer wurde zweimal verstärkt, nämlich im Jahre 1967 für Zigaretten und im Herbst 1972 für Zigaretten und Rauchtabak.

Tab. 5: Entwicklung und Struktur der Steuereinnahmen

Kalender- jahre	Steuer- einnah- men insge- samt 1) Mio DM	Volks- wirt- schaft- liche Steuer- quote 2)	Anteil wichtiger Steuergruppen an den gesamten Steuereinnahmen in %							
			Einkommensteuern 3)			Ge- werbe- steuer	Ver- mögen- steuern 4)	Um- satz- steuer 5)	Spe- zielle Ver- brauch- steuern	Steuern auf Stra- ßenver- kehr 6)
			zusam- men	darunter						
				Lohn- steuer	Ver- anlagte Ein- kom- men- steuer					
1950	21 089	20,8	27,2	8,6	9,9	5,9	17,1	23,6	21,5	2,0
1951	27 292	22,0	29,5	10,2	8,4	7,2	12,8	26,2	18,7	3,2
1952	33 234	23,5	33,8	11,0	11,8	7,9	9,8	26,3	16,1	3,2
1953	36 537	23,9	34,8	10,2	13,3	8,5	10,3	24,9	15,2	3,5
1954	38 292	23,3	33,6	10,1	12,0	8,7	11,0	25,5	14,6	3,6
Durchschnitt	31 289	22,7	32,4	10,2	11,4	7,8	11,7	25,4	16,7	3,2
1955	42 316	22,5	31,8	10,4	10,3	8,8	10,6	26,8	14,8	4,4
1956	46 988	22,6	32,9	11,5	10,1	9,0	9,9	26,5	14,3	4,8
1957	50 275	22,1	33,2	10,5	11,7	10,0	8,8	25,6	14,0	5,2
1958	52 400	21,4	33,1	11,3	10,4	10,0	8,7	25,7	14,2	5,2
1959	58 880	22,2	32,8	10,0	12,4	11,0	8,8	25,2	13,7	5,7
Durchschnitt	50 172	22,2	32,8	10,7	11,1	9,9	9,3	25,9	14,2	5,1
1960	68 448	22,6	35,7	11,8	13,1	10,9	7,2	24,6	13,1	6,0
1961	78 529	23,6	37,9	13,3	13,8	10,4	6,9	23,7	12,6	6,4
1962	86 381	24,0	38,8	14,3	14,1	10,2	7,0	23,1	12,4	6,5
1963	91 082	23,7	39,7	15,2	14,8	10,2	6,2	22,8	12,3	6,9
1964	99 388	23,6	39,7	16,2	14,2	10,0	6,2	22,7	10,9	8,5
Durchschnitt	84 766	23,5	38,5	14,3	14,1	10,3	6,7	23,3	12,2	6,9
1965	105 463	22,9	38,9	15,9	14,0	9,8	5,7	23,5	10,5	9,5
1966	112 451	22,9	39,4	16,9	14,3	9,9	5,4	23,0	10,6	9,7
1967	114 631	23,1	38,3	17,1	13,8	9,6	5,8	22,2	11,1	10,9
1968	121 809	22,6	40,3	18,1	13,4	9,5	5,5	21,1	10,7	10,8
1969	145 288	24,0	39,6	18,6	11,7	7) 9,3	4,8	23,2	9,7	10,0
Durchschnitt	119 928	23,1	39,3	17,4	13,3	9,6	5,4	22,6	10,5	10,2
1970	154 137	22,5	40,7	22,8	10,4	7) 9,0	5,0	24,7	9,4	10,2
1971	172 409	22,6	41,5	24,8	10,6	8,2	4,6	24,9	8,9	9,9
1972	197 003	23,6	43,1	25,3	11,7	8,6	4,0	23,8	8,6	9,6
1973	224 803	p) 24,2	45,6	27,2	11,8	9,0	3,7	22,0	8,2	9,6
1974	239 618	p) 24,1	47,6	30,0	11,2	9,0	3,6	21,4	7,8	8,9
Durchschnitt	197 594	23,5	44,1	26,4	11,2	8,8	4,1	23,1	8,5	9,6

1 Einschl. Berlin (West); 1950 bis 1959 ohne, ab 1960 einschl. Saarland; ab 1972 einschl. des an die EG abzuführenden Anteils. – 2 Der Berechnung wurden für die Jahre 1950 bis 1959 Angaben für das Bundesgebiet ohne Saarland und ohne Berlin (West) zugrunde gelegt. – 3 Einschl. Körperschaftsteuer, Kapitalertragsteuer, Notopfer Berlin und Ergänzungsabgabe. – 4 Einschl. Lastenausgleichsabgaben. – 5 Bis 1957 einschl. Umsatzausgleichsteuer und Beförderungsteuer, ab 1958 einschl. Einfuhrumsatzsteuer. – 6 Kraftfahrzeugsteuer, Mineralölsteuer, Straßengüterverkehrsteuer. – 7 Bei der Errechnung der Quoten wurden die starken Schwankungen des Gewerbesteueraufkommens zwischen den Jahren 1969 und 1970, die durch die Änderung des Steuerverbunds (1970) bedingt waren, schätzungsweise ausgeschaltet. – p Vorläufig

Steuerquote und Steuerstruktur

Das Verhältnis der Steuereinnahmen zum Sozialprodukt, die sog. *volkswirtschaftliche Steuerquote*, hat in den vergangenen 25 Jahren Schwankungen bis zu 3,4 Prozentpunkten aufgewiesen; der niedrigste Wert (20,8%) ergibt sich für das Ausgangsjahr 1950, der höchste für das Jahr 1973 (24,2). Die Quote ist durch eine Reihe von Faktoren mitbestimmt, die sich z. T. überlagern, sich z. T. auch kurzfristig ändern, so daß einige der jährlichen Schwankungen überhöht sein dürften. Neben den Steuerrechtsänderungen als wichtigstem Faktor spielen veranlagungstechnische Gründe wie die gelegentlich vorgenommene Anpassung der Vorauszahlungen an gestiegene Gewinne (etwa 1969 und 1973) und die Verzögerung oder Beschleunigung der Veranlagung eine Rolle. Der Einfluß wichtiger Änderungen des Steuerrechts hat sich, nach den Angaben der Tab. 5 zu schließen, nicht immer im Jahr des Inkrafttretens, sondern häufig erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung ausgewirkt. Dies gilt etwa für die Steuererhöhung des Jahres 1951, die sich erst im Jahre 1952 voll im Aufkommen niederschlug, oder die Steuersenkung des Jahres 1953, die erst 1954 zu einem Rückgang der Steuerquote führte. Die Steuersenkungen der Jahre 1955, 1958 und 1965 haben dagegen die Steuerquote schon im gleichen Jahr absinken lassen.

Sieht man von den kurzfristigen Schwankungen der Steuerquote ab und bildet man stattdessen Durchschnitte von jeweils fünf Jahren, so sind die Abweichungen erheblich geringer. Die Schwankungsbreite beträgt nur noch 1,3 Prozentpunkte. Nach 22,7% im Durchschnitt der ersten fünf Jahre erreichte die Steuerquote in der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre mit 22,2% ihren niedrigsten Wert; ausschlaggebend hierfür waren die Steuersenkungen der Jahre 1955 und 1958. In der ersten Hälfte der sechziger Jahre nahm die Quote dann auf 23,5% zu; es handelte sich um den Zeitabschnitt, in dem die Einkommensteuerbelastung trotz des besonders starken Wachstums der Einkommen (praktisch) nicht gesenkt wurde und sich die höhere Belastung des Straßenverkehrs bereits auszuwirken begann. Der leichte Rückgang, der sich im Durchschnitt der darauffolgenden fünf Jahre – namentlich als Folge der Einkommensteuersenkung des Jahres 1965 – einstellte (auf 23,1%), wurde in den Jahren 1970 bis 1974 wettgemacht, in denen die durchschnittliche Steuerquote bei weitgehendem Verzicht auf Steuersenkungen erneut 23,5% betrug. Daß sich die Steuerbelastung, wenn man den hier behandelten Zeitraum als Ganzes betrachtet, nicht nennenswert erhöht hat, ist nur den zahlreichen Steuersenkungen zu danken (vgl. oben), ohne die ein beträchtlicher Anstieg der Quote zu erwarten gewesen wäre.

Weit stärker als die volkswirtschaftliche Steuerquote hat sich in dem hier betrachteten Zeitraum die *Struktur* der Steuereinnahmen verändert. So ist der Anteil der Einnahmen aus der *Einkommensbesteuerung* (einschließlich Notopfer Berlin und Ergänzungsabgabe) von rd. 27% im Jahre 1950 auf fast 48% im Jahre 1974 gestiegen, obwohl zahlreiche Steuererleichterungen vorgenommen wurden. Die Tarifsenkungen der Jahre 1954, 1955, 1958 und 1965

haben zwar die Quote i. d. R. ein wenig absinken lassen, aber dank des Progressionstarifs ist sie danach stets wieder gestiegen. Bildet man Fünfjahresdurchschnitte, so zeigt sich, daß der Anteil des Einkommensteueraufkommens sich während des ersten Jahrzehnts kaum verändert hatte. In der ersten Hälfte der sechziger Jahre, in denen keine (nennenswerten) Änderungen des Einkommensteuerrechts vorgenommen wurden, hat er sich um fast 6 Prozentpunkte (auf 38,5%) erhöht. Aufgrund der Steuersenkung des Jahres 1965 war der Anstieg in der zweiten Hälfte dieses Jahrzehnts nur gering; seit dem Beginn der siebziger Jahre hat er infolge der starken – zu einem erheblichen Teil rein nominal bedingten – Einkommenserhöhungen bei unverändertem Steuerrecht ganz beträchtlich, nämlich um fast 5 Punkte, zugenommen.

Diese Entwicklung war beim *Lohnsteueraufkommen* besonders ausgeprägt, dessen Anteil an den gesamten Steuereinnahmen in der Berichtsperiode auf etwa das 2^{1/2}fache gestiegen ist, nämlich von knapp 11% in den fünfziger Jahren auf rd. 26% im Durchschnitt der Jahre 1970 bis 1974. Demgegenüber ist der Anteil des Aufkommens aus der *Veranlagten Einkommensteuer* nach einem zwischenzeitlichen Anstieg in den sechziger Jahren im Durchschnitt der letzten fünf Jahre mit rd. 11% nur etwa ebenso hoch gewesen wie im Durchschnitt der fünfziger Jahre. Freilich ist dabei zu berücksichtigen, daß in den letzten Jahren eine immer größere Zahl von Lohnsteuerpflichtigen veranlagt wird, wobei die aus dem Aufkommen an Veranlagter Einkommensteuer zu leistenden Erstattungen die Nachzahlungen bei weitem übertreffen. Hinzu kommt, daß seit dem Jahre 1971 die Investitionsprämien, die vor allem für Zwecke der Strukturpolitik gewährt werden, aus dem Aufkommen an Veranlagter Einkommensteuer gezahlt werden. Letzteres gilt auch für das *Körperschaftsteueraufkommen*, bei dessen Entwicklung überdies die in den fünfziger Jahren vorgenommenen Steuerrechtsänderungen von Bedeutung waren sowie die Tatsache, daß die volkswirtschaftliche Gewinnquote im Laufe der Jahre gesunken ist. Daß aber der Anteil des Körperschaftsteueraufkommens im Durchschnitt der Jahre 1970 bis 1974 mit 4,6% nur wenig mehr als halb so hoch war wie im Durchschnitt der Jahre 1950 bis 1965, hing – ebenso wie die Entwicklung der Einnahmen aus der Veranlagten Einkommensteuer – auch damit zusammen, daß die Vergünstigungen des Einkommen- und Körperschaftsteuerrechts eher wieder zunehmende Bedeutung erlangt haben.

In steigendem Maße ergiebig war die *Besteuerung des Kraftwagenverkehrs*. Nachdem die Einnahmen hieraus in der ersten Hälfte der fünfziger Jahre nur rd. 3% des gesamten Steueraufkommens ausgemacht hatten, betrug diese Quote im Durchschnitt der Jahre 1965 bis 1969 gut 10%. Außer der starken Zunahme der Motorisierung haben die zahlreichen Steuererhöhungen zu der überproportionalen Zunahme des Aufkommens geführt, obwohl die betreffenden Steuern Mengentarife aufweisen mit der Folge, daß das Aufkommen von den steigenden Preisen für Kraftfahrzeuge und Treibstoffe unberührt geblieben ist. 1972 setzte allerdings ein leichter Rückgang der Quote ein; im Jahre 1974 ist es unter dem Einfluß des

rückläufigen mengenmäßigen Verbrauchs an Treibstoffen sogar zu einem absoluten Rückgang des Ertrags der Mineralölsteuer gekommen, unter dessen Einfluß der Anteil des Aufkommens aus den hier nachgewiesenen Steuern fast auf den bereits 1964 erreichten Wert zurückgefallen ist.

Die Einnahmen aus der *Umsatzsteuer* (einschl. der Beförderungsteuer) haben in der Berichtsperiode – sieht man von Schwankungen zwischen einzelnen Jahren ab – rd. ein Viertel zum gesamten Steueraufkommen beigetragen. In der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre war dieser Anteil mit nahezu 26% etwas höher, danach etwas geringer. Allerdings hat sich seit dem Jahre 1971 ein tendenzieller Rückgang abgezeichnet, der auf den wachsenden Anteil der steuerbefreiten Ausfuhrlieferungen an der gesamten Wertschöpfung sowie auf Änderungen in der Verbrauchsstruktur zugunsten solcher Güter und Leistungen zurückzuführen sein dürfte, die steuerbefreit oder -begünstigt sind.

Demgegenüber ist die Bedeutung der *speziellen Verbrauchsabgaben* (Biersteuer, Kaffee-, Tee-, Tabaksteuer, Branntweinmonopol) und der Zölle ständig gesunken. Die Einnahmen hieraus trugen seit dem Jahre 1970 nur knapp 9% zum Steueraufkommen bei gegen fast 17% in der ersten Hälfte der fünfziger Jahre. Die Gründe liegen in den kontinuierlichen Zollsenkungen, die zunächst aus konjunkturpolitischen Gründen und später im Rahmen der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft vorgenommen wurden, ferner in der Tarifgestaltung (Mengensteuern) sowie darin, daß sich die Einkommenselastizität der Nachfrage nach den besteuerten Genußmitteln im Laufe der Jahre verringert hat.

Noch stärker ist die Bedeutung der *Vermögensbesteuerung* zurückgegangen, betrug doch der Anteil des Aufkommens an den gesamten Steuereinnahmen im bisherigen Verlauf der siebziger Jahre mit rd. 4% nur noch etwa ein Drittel der in den frühen fünfziger Jahren erreichten Quote. Ausschlaggebend hierfür war, daß die anfänglich recht hohen Einnahmen aus den Lastenausgleichsabgaben seit dem Jahre 1963 auch dem absoluten Betrage nach gesunken sind und daß die Grundsteuer während der gesamten Berichtsperiode sehr unergiebig war. Die Einnahmen aus letzterer trugen 1974 knapp 1½% zum gesamten Steueraufkommen bei, gegen rd. 6% des Jahres 1950. Zwei Gründe waren dafür maßgebend: Einmal basierte die Besteuerung bis einschließlich 1973 noch auf den veralteten Einheitswerten des Jahres 1935, zum anderen sind bei der Grundsteuer B langfristige Steuerbefreiungen gewährt worden, um den Wohnungsbau zu fördern. Die nur geringe Elastizität des Grundsteueraufkommens und der allmähliche Rückgang des Ertrags aus den Lastenausgleichsabgaben konnten bei weitem nicht dadurch wettgemacht werden, daß die Einnahmen aus der laufenden Vermögensteuer und der Erbschaftsteuer bis zur Mitte der sechziger Jahre überproportional wuchsen. In den darauffolgenden Jahren schwächte sich auch bei diesen Abgaben die Zunahme des Aufkommens trotz der starken Vermögenszunahme sichtlich ab mit der Folge, daß der Beitrag der ge-

samten Vermögensbesteuerung zum Gesamteueraufkommen in den letzten Jahren nur noch gering war.

Abschlußergebnisse und Verschuldung

Im Zeitablauf wachsende Defizite...

Neben den Steuereinnahmen haben die öffentlichen Haushalte über Einnahmen aus Gebühren, Beiträgen, Strafen und Vermögenseinkünften verfügt, deren Umfang ebenfalls ständig zugenommen hat; unter Schwankungen ist ihr Anteil an den gesamten Einnahmen im Laufe der Jahre leicht gesunken, nämlich von rd. 20% zu Beginn der fünfziger Jahre auf rd. 17% gegen Ende der Berichtsperiode. Auch unter Einschluß dieser Einnahmen kam es in den meisten Jahren der Berichtsperiode zu Ausgabenüberschüssen, ausgenommen die Jahre 1954, 1955, 1960, 1961 sowie 1969. Bildet man, um die längerfristigen Tendenzen besser beurteilen zu können, jeweils Durchschnitte aus fünf Jahren, so zeigt sich, daß die Defizite ständig größer geworden sind. Dies gilt nicht nur für deren absoluten Umfang, der angesichts des wachsenden Haushaltsvolumens wenig besagt, sondern – abgesehen von der ersten Hälfte der sechziger Jahre – auch für deren Verhältnis zu den gesamten Ausgaben.

Daß die Defizite im Durchschnitt der ersten fünf Jahre vergleichsweise niedrig waren, lag einmal daran, daß die drastische Steuergesetzgebung des Alliierten Kontrollrats noch nachwirkte, d. h. das Niveau der Besteuerung trotz mehrfacher Steuersenkungen sehr hoch war. Zum anderen blieben die Verteidigungs- (Besatzungs-)ausgaben aus den zuvor erwähnten Gründen weit hinter den für sie im Bundeshaushalt etatisierten Mitteln zurück. Letzteres war zwar in der zweiten Periode zeitweise auch noch der Fall, doch wirkten sich die Steuersenkungen von 1955 und 1958 negativ auf die Abschlußergebnisse aus.

Im dritten Zeitabschnitt (1960 bis 1964) ging der Anteil der Deckungslücke an den gesamten Ausgaben leicht zurück. Bei einem Verzicht auf Steuersenkungen stiegen die Einnahmen überproportional; trotz anfänglich noch hoher Zuwachsraten bei den Verteidigungsausgaben und einer beträchtlichen Erhöhung der Investitionsausgaben verbesserte sich das Abschlußergebnis, relativ gesehen, wieder in gewissem Umfang. Demgegenüber nahmen die Defizite in der zweiten Hälfte der sechziger Jahre auf das Dreifache zu; ihr Anteil an den gesamten Ausgaben verdoppelte sich von 2,4% auf 4,8%. Im darauffolgenden Fünfjahresabschnitt, der mit dem Jahre 1974 zu Ende ging, waren die Defizite mit fast 15 Mrd DM im Jahresdurchschnitt etwa doppelt so hoch wie in der vorangegangenen Periode; der Anteil an den Ausgaben stieg auf fast 6%. Diese Tendenz hat sich im Jahre 1975 fortgesetzt, da die zu Beginn dieses Jahres in Kraft getretene Steuer- und Kindergeldreform ein neues Loch in den

Tab. 6: Ausgaben und Defizite der Gebietskörperschaften

Zeit 1)	Ausgaben 2)	Defizite	Defizite in % der Ausgaben
	Jahresdurchschnitte Mrd DM		
1950 bis 1954	39,82	0,39	1,0
1955 bis 1959	65,11	1,76	2,7
1960 bis 1964	102,51	2,50	2,4
1965 bis 1969	155,43	7,45	4,8
1970 bis 1974	252,56	3) 14,72	5,8

1 Vgl. Fußnote 1 der Tab. 1. – 2 Vgl. Fußnote 3 der Tab. 1. – 3 Ohne Berücksichtigung der Einnahmen aus konjunkturbedingten Sondersteuern und deren Rückzahlung.

Haushalten der Gebietskörperschaften aufgerissen hat. Die beiden letzten Fünfjahresperioden haben allerdings einige Jahre enthalten, in denen ebenso wie im Jahre 1975 rezessive Tendenzen vorherrschten; dies hat den Umfang der Defizite stärker zunehmen lassen, als dies sonst der Fall gewesen wäre, wodurch die oben geschilderte längerfristige Tendenz zu steigenden Defiziten temporär verstärkt wurde.

Wie aus dem Schaubild S. 726 zu ersehen ist, haben die Abschlußergebnisse der einzelnen Rechnungsjahre, jeweils bezogen auf die Ausgaben, im Verlauf des Berichtszeitraums große Schwankungen aufgewiesen. Im allgemeinen ist die Veränderung in die gleiche Richtung gegangen wie die im Wachstumstempo des Sozialprodukts. Ausnahmen bilden die frühen fünfziger Jahre sowie die Jahre 1963 bis 1966. Bei sich abschwächender Expansion im Wachstum des Sozialprodukts in den Jahren 1953 und 1954 hat sich das Abschlußergebnis der öffentlichen Haushalte aus den zuvor genannten Gründen damals nicht unbeträchtlich verbessert; in den Jahren 1964 und 1965 nahmen die Defizite stark zu, was einmal auf die vergleichsweise starke Ausgabensteigerung des Jahres 1964 und zum anderen auf die Steuer-senkung des Jahres 1965 zurückzuführen war. Der Versuch, diese Entwicklung zu steigenden Defiziten mit Hilfe von Steuererhöhungen und Ausgabenbeschränkungen (vgl. Haushalts-sicherungsgesetz) zu korrigieren, traf im Jahre 1966 mit der sich abschwächenden gesamt-wirtschaftlichen Expansion zusammen. Vom Jahre 1967 an verlief die Entwicklung der Abschlußergebnisse annähernd parallel zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, wenn man diese an den Veränderungsraten sowohl des nominalen als auch des realen Sozialprodukts mißt: Der Abschwächung des Wachstums in den Jahren 1971 und 1974 entsprach eine Ver-

größerung, der verstärkten gesamtwirtschaftlichen Expansion der Jahre 1972 und 1973 eine Verringerung des Defizits.

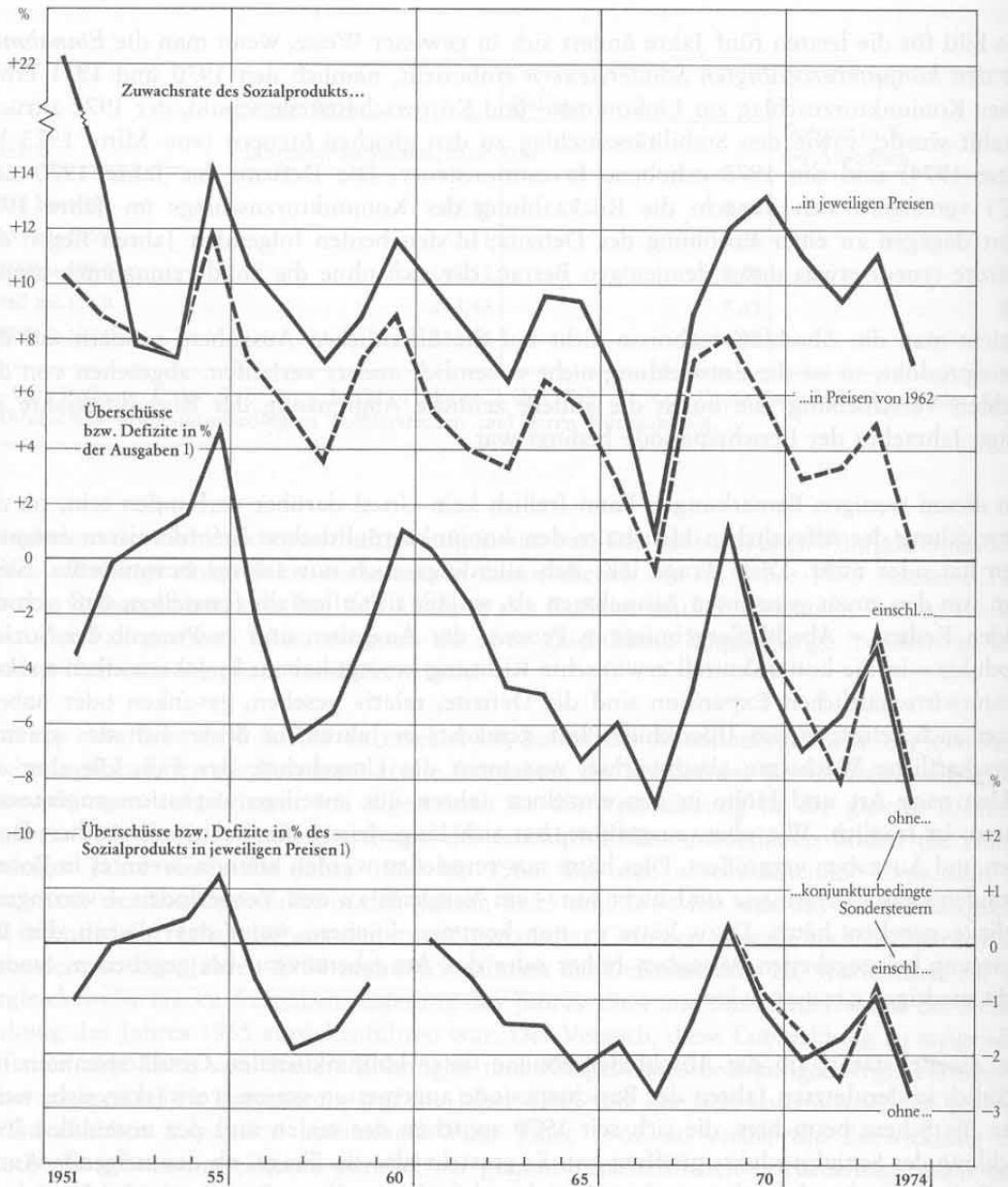
Das Bild für die letzten fünf Jahre ändert sich in gewisser Weise, wenn man die *Einnahmen aus den konjunkturbedingten Sondersteuern* einbezieht, nämlich den 1970 und 1971 erhobenen Konjunkturzuschlag zur Einkommen- und Körperschaftsteuerschuld, der 1972 zurückgezahlt wurde, sowie den Stabilitätzuschlag zu den gleichen Steuern (von Mitte 1973 bis Mitte 1974) und die 1973 erhobene Investitionsteuer. Die Defizite der Jahre 1970 und 1971 verringern sich danach; die Rückzahlung des Konjunkturzuschlags im Jahre 1972 führt dagegen zu einer Erhöhung des Defizits; in den beiden folgenden Jahren liegen die Defizite erneut etwas unter demjenigen Betrag, der sich ohne die Sondereinnahmen ergibt.

Bezieht man die Abschlußergebnisse nicht auf die öffentlichen Ausgaben, sondern auf das Sozialprodukt, so ist die Entwicklung nicht wesentlich anders verlaufen, abgesehen von der leichten Verschiebung, die durch die andere zeitliche Abgrenzung der Rechnungsjahre im ersten Jahrzehnt der Berichtsperiode bedingt war.

Mit diesen wenigen Bemerkungen kann freilich kein Urteil darüber verbunden sein, ob die Entwicklung der öffentlichen Haushalte den konjunkturpolitischen Erfordernissen entsprochen hat oder nicht. Diese Frage läßt sich allerdings auch nur schwer beantworten. Sieht man von den zuvor genannten Ausnahmen ab, so läßt sich allenfalls feststellen, daß sich die beiden Reihen – Abschlußergebnisse in Prozent der Ausgaben und in Prozent des Sozialprodukts – in die konjunkturell erwünschte Richtung bewegt haben: In Jahren einer starken gesamtwirtschaftlichen Expansion sind die Defizite, relativ gesehen, gesunken oder haben, wenn auch selten, einem Überschuß Platz gemacht; in Jahren, in denen sich das gesamtwirtschaftliche Wachstum abschwächte, war meist das Umgekehrte der Fall. Ob aber die Salden nach Art und Höhe in den einzelnen Jahren der jeweiligen Situation angemessen waren, ist fraglich. Wie oben ausgeführt, hat sich längerfristig die Relation zwischen Defiziten und Ausgaben vergrößert. Dies hätte nur vermieden werden können, wenn es in Boomperioden stets Überschüsse und nicht nur – im Vergleich zu den Vorperioden – verringerte Defizite gegeben hätte. Dazu hätte es nur kommen können, wenn das Niveau der Besteuerung bei gegebenen Ausgaben höher oder das Ausgabenniveau bei gegebenem Steuerrecht niedriger gewesen wäre.

Die Zweifel daran, ob die Abschlußergebnisse unter konjunkturellen Gesichtspunkten namentlich in den letzten Jahren der Berichtsperiode angemessen waren, verstärken sich, wenn man die Schere betrachtet, die sich seit 1970 zwischen der realen und der nominalen Entwicklung des Sozialprodukts geöffnet hat. Es entsteht also die Frage, ob der steigende Anteil der Defizite an den Ausgaben und am Sozialprodukt in jeweiligen Preisen, der in den Jahren mit sich abschwächendem realen Wachstum zu verzeichnen war, unter konjunkturpoliti-

Sozialprodukt und Überschüsse bzw. Defizite der Gebietskörperschaften



1) Bis 1959/60: Rechnungsjahre jeweils vom 1. April bis 31. März des folgenden Jahres; 1960: Rumpfrechnungsjahr vom 1. April bis 31. Dezember; ab 1961: Kalenderjahre.

schen Gesichtspunkten vertretbar war. Dies hängt davon ab, ob man das wachstumspolitische Ziel stärker gewichtet als die Preisstabilität oder mit welchem Grad der Verletzung man sich bei jedem der beiden Ziele abzufinden bereit ist. Aber auch wenn dies entschieden wäre, ist es nicht leicht, den „richtigen“ Haushaltssaldo zu bestimmen. Konzepte wie das des Vollbeschäftigungsüberschusses¹⁾ verzichten bekanntlich auch darauf, dies zu tun; mit ihnen wird lediglich ermittelt, wie sich das Abschlußergebnis, das aus einem *gegebenen* Budgetprogramm resultiert, in Abhängigkeit von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung verändert. Dagegen ist es sehr schwierig zu bestimmen, was in jedem einzelnen Jahr der jeweiligen konjunkturellen Situation angemessen gewesen wäre. Hierbei kommt es nicht nur auf den Umfang des jeweiligen Überschusses oder Defizits, sondern auch darauf an, wie sich die Einnahmen und die Ausgaben, und zwar nicht nur global, sondern auch in ihrer Zusammensetzung, verändert haben und in welcher Weise die Defizite finanziert und die Überschüsse verwendet worden sind. Der Versuch, das Ergebnis eines früheren Jahres, das man als „konjunkturgerecht“ bezeichnet, nach Maßgabe der Entwicklung des Produktionspotentials zu „konjunkturneutralen“ Preisen fortzuschreiben, kann nicht voll befriedigen, da die Ergebnisse um so fragwürdiger werden, je stärker sich die Struktur der öffentlichen Haushalte mit dem zeitlichen Abstand vom Basisjahr verändert, selbst wenn – was keineswegs sicher ist – die Situation im Basisjahr als Maßstab für die Beurteilung geeignet wäre²⁾.

... und verstärkte Zunahme der öffentlichen Verschuldung

Das vom Rechnungsjahr 1950/51 bis Ende 1974, also in rd. 25 Jahren, entstandene kumulative Defizit betrug nach den Angaben der Finanzstatistik rd. 134 Mrd DM, d. s. 4,4% der in dieser Periode getätigten Ausgaben. Global betrachtet wurden die Defizite – abgesehen von den Münzeinnahmen des Bundes im Betrag von rd. 5,6 Mrd DM – ausschließlich durch die Aufnahme von Krediten gedeckt, deren Umfang über den Betrag der Defizite sogar nicht unwesentlich hinausging. Ein Teil dieser Fremdmittel hat zu einer Anreicherung der Kassenbestände und Rücklagen gedient, wenn es die hierüber vorliegenden Angaben auch nicht gestatten, deren Umfang exakt zu bestimmen, ein weiterer Teil wurde zur Tilgung von Altschulden benötigt, auf deren Entwicklung zunächst eingegangen werden soll.

1 Vgl. u. a. „Economic Report of the President together with the Annual Report of the Council of Economic Advisers“, Washington 1962, S. 73 ff.

2 Vgl. das vom Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung entwickelte Konzept des „konjunkturneutralen Haushalts“; zur Methode siehe vor allem Jahresgutachten 1970/71, Ziff. 322 bis 358.

Die Altschulden

Die Währungsreform vom Juni 1948 hatte die öffentlichen Haushalte praktisch von ihrer Verschuldung befreit, waren doch die im Zusammenhang mit der Aufrüstung und dem Zweiten Weltkrieg entstandenen sehr hohen Schulden des Reiches nicht auf Deutsche Mark umgestellt worden. Die RM-Schulden der Länder und Gemeinden waren zu diesem Zeitpunkt vergleichsweise niedrig; durch die Umstellung im Verhältnis 10:1 wurden sie auf einen verschwindend geringen Betrag reduziert. Der „Leerraum“, der somit für den Aufbau einer neuen Verschuldung bestand, wurde zunächst nur zögernd ausgefüllt; erst seit dem Beginn der sechziger Jahre hat sich die Zunahme der Neuverschuldung sichtlich verstärkt.

In unmittelbarem oder mittelbarem Zusammenhang mit der Währungsreform und der Regelung von Kriegs- und Kriegsfolgelasten sind allerdings den öffentlichen Haushalten dann doch wieder Verpflichtungen auferlegt worden, die unter die Bezeichnung „Altschulden“ fallen. An erster Stelle sind die Ausgleichsforderungen¹⁾ zu nennen, die der damaligen Bank deutscher Länder, den Landeszentralbanken, den Kreditinstituten, Versicherungen und Bau-sparkassen zur Auffüllung der Aktivseite ihrer Umstellungsrechnungen zugeteilt wurden. Bis zum 31. März 1950, also unmittelbar vor Beginn des Rechnungsjahres 1950, waren Ausgleichsforderungen im Betrag von rd. 17 Mrd DM entstanden. In den folgenden Jahren wurden laufend weitere Ausgleichsforderungen zugeteilt, doch haben seit der Mitte der fünfziger Jahre die Tilgungen überwogen. Im Laufe der Zeit kamen weitere „Altschulden“ hinzu, nämlich die Deckungsforderungen des Lastenausgleichsfonds, die aus der Altsparerentschädigung hervorgingen, sowie die Ablösungs- und Entschädigungsschulden, mit denen bestimmte RM-Verpflichtungen des Reiches nachträglich anerkannt und auf Deutsche Mark umgestellt wurden. Schließlich sind die Auslandsschulden zu nennen, die aus den auf der Londoner Schuldenkonferenz getroffenen Regelungen resultierten; bei ihnen handelte es sich z. T. um Vorkriegsschulden des Reiches, der Länder und der Gemeinden, z. T. um Verpflichtungen, die aus der Nachkriegswirtschaftshilfe der Alliierten entstanden waren. Diese „Altschulden“ standen Ende 1974 mit rd. 20 Mrd DM zu Buche. Trotz der Erhöhung des Schuldenstandes gegenüber dem 31. März 1950 haben die öffentlichen Haushalte während des Berichtszeitraums mindestens 13 Mrd DM (eher mehr) für die Tilgung von Altschulden aufwenden müssen.

Bei diesem Betrag, der sich nur schätzungsweise ermitteln läßt, handelt es sich um einen Saldo aus umfangreichen, nach dem 31. März 1950 entstandenen Altschulden – alle Positionen außer den Ausgleichsforderungen, und auch diese wurden z. T. erst später zugeteilt – und den Tilgungen von Altschulden. Wie ein Blick auf die nachstehende Tabelle zeigt, war

¹ Einschl. der unverzinslichen Schuldverschreibungen, die im Zusammenhang mit der Geldausstattung von Berlin (West) entstanden waren.

Tab. 7: Altschulden der Gebietskörperschaften

Mio DM

Stand am Monatsende	insgesamt	Ausgleichs-forderungen	Deckungs-forderungen 1)	Ablösungs- und Entschädigungs-schulden	Auslands-schulden 2)
März 1950	17 065	17 065	—	—	—
Dez. 1954	30 297	20 545	1 708	—	8 044
Dez. 1959	30 424	20 560	2 234	685	6 945
Dez. 1964	26 800	20 550	1 814	1 020	3 416
Dez. 1969	23 213	19 585	1 251	904	1 473
Dez. 1974	20 220	18 431	439	629	721

1 Aus der Altsparenentschädigung; diejenigen Deckungsforderungen, die durch Begründung von Spareinlagen und Lebensversicherungsverträgen zugunsten der Entschädigungsberechtigten entstanden sind, werden nicht hier, sondern als Teil der Neuverschuldung nachgewiesen. – 2 Einschl. geringer Beträge, mit denen sich einzelne Körperschaften neu im Ausland verschuldet haben.

Quelle: Deutsche Bundesbank sowie amtliche Schuldenstatistik.

der Gesamtbetrag der Altschulden Ende 1974 um rd. 10 Mrd DM niedriger als Ende Dezember 1954, aber hieraus läßt sich nur ein ungefährender Anhaltspunkt für den Umfang der Tilgungen gewinnen. So gab es während der fünf Jahre von Ende 1954 bis Ende 1959, in denen sich der in der obigen Tabelle nachgewiesene Gesamtbetrag (praktisch) nicht veränderte, bei einzelnen Posten Zugänge, die den Rückgang im Stand der Auslandsschulden kompensierten. Auch daß einzelne Positionen wie die Ausgleichsforderungen Ende 1964 (etwa) ebenso hoch nachgewiesen wurden wie zehn Jahre zuvor, beruhte nur darauf, daß die während dieses Zeitraums vorgenommenen Tilgungen den Neuzugängen entsprachen; ja selbst innerhalb eines und desselben Jahres haben sich diese Vorgänge z. T. gegenseitig aufgehoben. Da den öffentlichen Haushalten durch die Begründung der Altschulden – anders als durch die Aufnahme von Neuschulden – keine Finanzierungsmittel zugeflossen sind und die für die Tilgung der Altschulden erforderlichen Mittel nicht in den oben nachgewiesenen Ausgaben enthalten sind, mußten die Tilgungsbeträge, rein rechnerisch betrachtet, aus der Aufnahme von Neuschulden finanziert werden.

Ende 1974 betrug die Neuverschuldung der Gebietskörperschaften (einschl. der Sondervermögen ERP und LAF) rd. 167 Mrd DM. Sie ist in vollem Umfang seit der Währungsreform entstanden. Bis zum Beginn des Rechnungsjahres 1950/51 (dem ersten Jahr der hier behandelten Periode) war die Verschuldung nur wenig gestiegen. Die Zunahme hielt sich auch während der gesamten fünfziger Jahre in bescheidenen Grenzen. In den darauffolgenden Jahren hat sich die Inanspruchnahme fremder Mittel durch die öffentlichen Haushalte von Jahrfünft zu Jahrfünft beträchtlich verstärkt. Die Zunahme war dabei in den siebziger Jahren erheblich größer als die Differenz zwischen dem in der Tabelle 8 für Ende 1969 und für Ende 1974 nachgewiesenen Stand. Die Angaben für die Zeit bis Ende 1973 enthalten nämlich auch diejenigen Fremdmittel, die von den Gemeinden für ihre Eigenbetriebe beschafft worden sind (bis Ende 1973 rd. $7\frac{1}{2}$ Mrd DM). Demgegenüber sind im Wert für 1974 nur noch die Kreditaufnahmen für Zwecke der kommunalen Haushalte selbst enthalten.

Die Beschleunigung, die in der Verschuldungszunahme während der Berichtsperiode zu verzeichnen war, erklärt sich in erster Linie damit, daß sich die Defizite, absolut gesehen, erheblich vergrößert haben und daß höhere Mittel als zuvor für die Tilgung von Altschulden sowie für die Abdeckung anderer, nicht in den Ausgaben enthaltener Verpflichtungen benötigt wurden. Eine Rolle spielte ferner, daß die Entwicklung nicht in allen Haushalten gleichmäßig verlief. Während einzelne Haushalte sich stärker verschulden mußten, konnten andere ihre Geldbestände anreichern; zum Teil – so bei den Gemeinden, die durch haushaltsrechtliche Vorschriften zur Bildung von Rücklagen verpflichtet waren – ging der Anstieg der Verschuldung sogar mit einer – allerdings schwächeren – Zunahme der finanziellen Reserven Hand in Hand.

Bemerkenswert ist, daß sich die *Formen*, in denen sich die Gebietskörperschaften verschuldet haben, im Laufe der verhältnismäßig langen Berichtsperiode nicht nennenswert geändert haben, jedenfalls dann nicht, wenn man von den allerersten Jahren absieht. So war es anfänglich nicht möglich gewesen, festverzinsliche Wertpapiere zu plazieren, und auch die Direktkredite der Banken waren zunächst nur gering; auf Geldmarktpapiere und Buchkredite der Bundesbank entfiel bis Ende 1951 mehr als die Hälfte der gesamten Verschuldung. Die ersten *Anleihen* wurden 1951 mit geringen Beträgen begeben; der Umlauf an festverzinslichen Wertpapieren nahm dann verhältnismäßig rasch zu, bis er Ende 1954 einen Anteil von 20% der gesamten Verschuldung erreichte, den er in allen folgenden Jahren, bei freilich stark wachsendem Volumen, wenn überhaupt, so doch nur wenig überschritten hat. Das ist um so erstaunlicher, als die öffentlichen Haushalte im Laufe der Jahre neben längerfristigen Anleihen auch mittelfristige Kassenobligationen begeben haben, die in den Jahren 1967 bis 1969 immerhin rd. 4% der gesamten Verschuldung ausmachten, und der Bund seit

Tab.: 8: Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte nach Schuldarten

Stand am Monatsende	Gesamte Verschuldung	bei der Bundesbank		Festverzinsliche Wertpapiere					Verschuldung bei			
		Buchkredite	Sonderkredite 3)	Geldmarkt-titel 4)	Zusammen	Kassenobligationen	Anleihen	Bundesschatzbriefe	Direktkredite der Banken 5)	Sozialversicherungen 6)	Sonstigl. inländischen Stellen 7)	
Mio DM												
März 1950	1 070	112	—	474	—	—	—	—	222	136	125	
Dez. 1954	8 402	61	30	907	1 678	—	1 678	—	2 880	1 787	1 059	
Dez. 1959	19 204	245	30	716	3 728	—	670	3 058	—	10 013	2 472	2 000
Dez. 1964	46 997	1 212	2 982	598	10 061	—	1 088	8 974	—	21 343	5 659	5 142
Dez. 1965	57 144	1 408	2 314	1 378	12 363	—	1 168	11 195	—	26 730	6 591	6 360
Dez. 1966	67 722	1 164	2 505	3 693	13 351	—	1 259	12 092	—	31 877	7 245	7 887
Dez. 1967	83 225	2 220	1 578	7 933	17 420	—	3 189	14 230	—	36 980	8 387	8 708
Dez. 1968	92 951	1 344	783	8 800	20 118	—	4 044	16 074	—	45 710	6 957	9 238
Dez. 1969	94 691	1 974	722	2 407	19 925	—	3 659	15 986	280	53 663	6 101	9 899
Dez. 1970	103 233	2 334	387	1 750	20 702	—	3 210	16 916	575	61 218	5 725	11 118
Dez. 1971	118 268	2 349	41	1 750	22 819	—	2 570	18 695	1 554	72 193	6 511	12 604
Dez. 1972 ¹	134 541	440	—	1 438	27 386	—	2 414	20 781	4 191	83 226	7 374	14 678
Dez. 1973	150 075	2 851	—	1 064	29 563	—	1 812	24 750	3 001	93 225	7 647	15 725
Dez. 1973 ²	142 573	2 851	—	1 064	29 189	—	1 812	24 376	3 001	89 114	7 522	12 833
Dez. 1974	167 068	1 232	—	5 336	32 916	—	1 978	26 213	4 725	103 931	8 694	14 958
in %												
März 1950	100	10,5	—	44,3	—	—	—	—	—	20,7	12,7	11,7
Dez. 1954	100	0,7	0,4	10,8	20,0	—	20,0	—	—	34,3	21,3	12,6
Dez. 1959	100	1,3	0,2	3,7	19,4	—	3,5	15,9	—	52,1	12,9	10,4
Dez. 1964	100	2,6	6,3	1,3	21,4	—	2,3	19,1	—	45,4	12,0	10,9
Dez. 1965	100	2,5	4,0	2,4	21,6	—	2,0	19,6	—	46,8	11,5	11,1
Dez. 1966	100	1,7	3,7	5,5	19,7	—	1,9	17,9	—	47,1	10,7	11,6
Dez. 1967	100	2,7	1,9	9,5	20,9	—	3,8	17,1	—	44,4	10,1	10,5
Dez. 1968	100	1,4	0,8	9,5	21,6	—	4,4	17,3	—	49,2	7,5	9,9
Dez. 1969	100	2,1	0,8	2,5	21,0	—	3,9	16,9	0,3	56,7	6,4	10,5
Dez. 1970	100	2,3	0,4	1,7	20,1	—	3,1	16,4	0,6	59,3	5,5	10,8
Dez. 1971	100	2,0	—	1,5	19,3	—	2,2	15,8	1,3	61,0	5,5	10,7
Dez. 1972 ¹	100	0,3	—	1,1	20,4	—	1,8	15,4	3,1	61,9	5,5	10,9
Dez. 1973	100	1,9	—	0,7	19,7	—	1,2	16,5	2,0	62,1	5,1	10,5
Dez. 1973 ²	100	2,0	—	0,7	20,5	—	1,3	17,1	2,1	62,5	5,3	9,0
Dez. 1974	100	0,7	—	3,2	19,7	—	1,2	15,7	2,8	62,2	5,2	9,0

1 Von Ende 1972 an einschl. der Verpflichtungen des Bundes aus der Krankenhausfinanzierung. — 2 Ohne Verschuldung der kommunalen Eigenbetriebe, die bis dahin in der Gemeindeverschuldung mit enthalten waren. — 3 Vor allem Forderungen der Bundesbank an den Bund aus der Übernahme der Nachkriegswirtschaftshilfe und wegen der Änderung der Währungsparität (1961). — 4 Schatzwechsel, Unverzinsliche Schatzanweisungen, Steuergutscheine des Landes Bayern und Berliner Schuldverschreibungen. — 5 Einschl. derjenigen Deckungsforderungen, mit denen im Rahmen des Lastenausgleichs Entschädigungsleistungen durch Begründung von Spareinlagen erfüllt worden sind. — 6 Schuldbuchforderungen gegen den Bund und an die öffentlichen Haushalte gewährte Darlehen. — 7 Überwiegend von privaten Kapitalsammelstellen gewährte Schuldscheindarlehen. — Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen. Quelle: Zusammengestellt nach Angaben der Deutschen Bundesbank und der amtlichen Schuldenstatistik.

1969 bemüht war, die privaten Haushalte durch die Ausgabe von Bundesschatzbriefen zum Erwerb öffentlicher Anleihen anzuregen.

Die *Geldmarktverschuldung*, die fast ausschließlich aus Schatzwechsellern und unverzinslichen Schatzanweisungen bestand (letztere mit Laufzeiten zwischen sechs und vierundzwanzig Monaten), erreichte Ende 1951 mit 1,65 Mrd DM (= rd. 53% der gesamten Verschuldung) einen vorläufigen Höchststand, von dem sie – unter Schwankungen – auf nur noch knapp 600 Mio DM (1,3%) Ende 1964 zurückging. In den Jahren 1967, 1968 und 1974 hat sie allerdings ganz erheblich zugenommen. Von der gesamten Zunahme der Verschuldung im Jahre 1967 (um rd. 15½ Mrd DM) entfielen immerhin 27% auf zusätzlich begebene Geldmarktpapiere; demgegenüber ging der Umlauf an diesen Titeln im Jahre 1969 bei einem Anstieg der Gesamtverschuldung um nur rd. 1¾ Mrd DM um rd. 6,4 Mrd DM zurück. Dies lag im Sinne einer konjunkturorientierten Verschuldungspolitik, sind doch die Geldmarkttitel, soweit sie (was überwiegend der Fall war) bei Kreditinstituten plaziert sind, lange Zeit vollständig in die Geldmarktregulierung der Bundesbank einbezogen gewesen. Soweit das der Fall ist, läuft eine Erhöhung bzw. Verminderung der Bankenportefeuilles infolgedessen auf eine Verbesserung bzw. Verschlechterung der Liquiditätsposition der Kreditinstitute hinaus. Auch der vorübergehende Anstieg des Umlaufs an Kassenobligationen in den Jahren 1967 und 1968 liegt auf der gleichen Linie, da diese Titel damals, soweit sie eine Restlaufzeit von nicht mehr als 18 Monaten hatten, ebenfalls in die Geldmarktregulierung einbezogen waren. Abgesehen von den frühen fünfziger Jahren war auch die Rolle der *Buchkredite*, die dem Bund, den Ländern, dem Lastenausgleichsfonds und dem ERP-Sondervermögen im Rahmen der Kreditplafonds gemäß § 20 BBankG von der *Bundesbank* gewährt wurden, nur gering; die Schwankungen, die hier zu verzeichnen waren, standen meist mit dem unterschiedlichen Bedarf an Überbrückungskrediten zum Jahresende in Zusammenhang.

Die bei weitem größte Bedeutung ist – abgesehen von den ersten Jahren – stets den überwiegend langfristigen *Direktausleihungen* der Kreditinstitute zugekommen. Schon Ende 1959 entfiel auf sie mehr als die Hälfte aller von den öffentlichen Haushalten in Anspruch genommenen Fremdmittel; nach einem zwischenzeitlichen Rückgang ist ihr Anteil seit Ende 1967 ständig – bis auf rd. 62% Ende 1974 – gestiegen. Die Entwicklung der sonstigen Posten ist aus der Tabelle 8 zu ersehen; *Schuldscheindarlehen von privaten Nichtbanken*, bei denen es sich überwiegend um Versicherungen und andere Kapitalsammelstellen handelt, haben im Schnitt rd. ein Zehntel der gesamten Schuld betragen, während die Bedeutung der von den *Sozialversicherungen* gewährten Direktkredite seit Ende 1954 ständig gesunken ist. Bei den in der Tabelle ausgewiesenen Beträgen handelt es sich neben *Darlehen*, die von den Versicherungsträgern freiwillig hingegeben wurden, um *Schuldbuchforderungen*, die die Träger der sozialen Rentenversicherung in bestimmten Jahren vom Bund anstelle von baren Zuschüssen übernehmen mußten.

Die überragende Bedeutung, die den Kreditinstituten unter den *Gläubigern* der öffentlichen Haushalte zukommt, tritt noch stärker in Erscheinung, wenn man nicht nur deren direkte Kreditgewährung betrachtet, sondern auch die von ihnen erworbenen Bestände an öffentlichen Titeln – Geldmarktpapiere, Kassenobligationen und Anleihen – einbezieht. Der Anteil der Kreditinstitute an der Plazierung der öffentlichen Verschuldung hat dabei Schwankungen aufgewiesen – bei günstiger Liquiditätsposition und vergleichsweise niedriger privater Kreditnachfrage hat er sich erhöht und umgekehrt –; im Durchschnitt der letzten 15 Jahre lag er bei gut zwei Dritteln der Gesamtverschuldung. Demgegenüber war der Anteil, der auf *Kredite der Bundesbank* entfiel, abgesehen von den allerersten Jahren der Berichtsperiode, im allgemeinen verhältnismäßig niedrig. Die Bundesbank hat zwar außer den in der Tabelle 8 nachgewiesenen Buchkrediten und Sonderkrediten zeitweise auch Geldmarktpapiere in ihr Portefeuille übernommen und vorübergehend, so vor allem im Jahre 1967, öffentliche Anleihen angekauft, doch hat sich dadurch der Anteil der von ihr insgesamt gewährten Kredite nicht nennenswert erhöht.

Von ständig abnehmender Bedeutung war die Rolle, die die Träger der *Sozialversicherung* als Gläubiger für die öffentlichen Haushalte gespielt haben. Diese haben zwar außer der in der Tabelle 8 nachgewiesenen Kreditgewährung zeitweilig Geldmarkttitel übernommen und auch in gewissem Umfang öffentliche Anleihen erworben, aber sie waren hierzu meist nur zögernd bereit. Der verbleibende Rest der Schuld wird von Kapitalsammelstellen, privaten Haushalten und z. T. auch von ausländischen Gläubigern gehalten. Auf ihn entfiel, abgesehen von einem vorübergehenden Rückgang in der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre, zwischen einem Fünftel und einem Viertel der Gesamtverschuldung. Faßt man ihn mit dem auf die Sozialversicherungen entfallenden Anteil zusammen, so hat der gesamte Sektor *Nichtbanken* seit 1959 selten mehr, in einigen Jahren sogar weniger als 30% der gesamten Verschuldung zur Verfügung gestellt.

Die in den letzten fünfzehn Jahren fast unveränderte Gläubigerstruktur wird weitgehend sowohl durch die von der öffentlichen Hand bevorzugten Schuldformen als auch von den Anlagegewohnheiten der privaten Haushalte und Kapitalsammelstellen bestimmt. Der starke Rückgriff der öffentlichen Stellen auf Direktkredite der Banken einerseits, die mangelnde Bereitschaft der Sozialversicherung, aus ihrer lange Zeit hindurch recht hohen Kapitalbildung freiwillig größere Beträge an die öffentlichen Haushalte auszuleihen, und die ebenfalls vergleichsweise geringe Neigung der privaten Haushalte zum Erwerb öffentlicher Schuldverschreibungen andererseits haben in den meisten Jahren der Berichtsperiode die Gläubigerstruktur der öffentlichen Verschuldung geprägt.

Institutioneller Rahmen und finanzpolitische Ziele

Wie schon einleitend erwähnt, hat sich das finanzpolitische Geschehen der letzten 25 Jahre in einem Rahmen abgespielt, der ebenfalls erheblichen Veränderungen unterworfen war. Dies gilt – um nur die wichtigsten Gebiete zu nennen – für die bundesstaatliche Finanzverfassung, für das Haushaltsrecht, die Einführung der mehrjährigen Finanzplanung und vor allem für das Stabilisierungsziel und dessen Institutionalisierung. Im folgenden soll in kurssorischer Form auf diese Veränderungen hingewiesen werden. Das Bild muß dabei unvollständig bleiben, und die Auswahl der Regelungen und der Stellungnahmen, an denen der Wandel exemplifiziert wird, ist notwendigerweise subjektiv bestimmt.

Wandel in der Finanzverfassung

Die im Grundgesetz (GG) verankerte bundesstaatliche Ordnung der Bundesrepublik Deutschland ist bei den wichtigsten Änderungen der Finanzverfassung in den Jahren 1955 und 1969 unangetastet geblieben, gleichwohl haben sich im Laufe der Zeit – zunächst „unter der Decke“ – Veränderungen vollzogen, denen später weitgehend durch das Finanzreformgesetz von 1955, erst recht das von 1969, Rechnung getragen wurde¹). Kennzeichnend für diesen Wandel ist, daß die Trennung der Verantwortlichkeit für die einzelnen Aufgabenbereiche und die eindeutige Verteilung der Steuerquellen, wie sie im GG von 1949 vorgesehen waren, inzwischen weitgehend durch ein „Mischsystem“ ersetzt worden sind, in dem wichtige Aufgaben gemeinsam wahrgenommen werden und das Aufkommen aus den „großen“ Steuern auf mindestens zwei, wenn nicht gar alle drei Ebenen verteilt wird.

Neben den seit eh und je von den Ländern und den Gemeinden gemeinsam wahrgenommenen Aufgaben auf dem Gebiet des Schul- und Gesundheitswesens, der Fürsorge und der Polizei haben sich mannigfache Formen des Zusammenwirkens zwischen dem Bund und den Ländern entwickelt, die z. T. durch die Reform der Finanzverfassung im Jahre 1969 im Grundgesetz (GG) institutionalisiert wurden (vgl. die Gemeinschaftsaufgaben gem. Art. 91a, das Zusammenwirken bei der Bildungsplanung und Wissenschaftsförderung gem. Art. 91b, die Beteiligung des Bundes an der Finanzierung bedeutsamer Investitionen der Länder, ja sogar der Gemeinden gem. Art. 104a [4]), z. T. aber auch ohne eine solche grundgesetzliche Regelung weiter praktiziert werden. Was die Steuerverteilung angeht, so sind außer der Einkommen- und der Körperschaftsteuer, bei denen schon 1949 die Möglichkeit einer Beteiligung des Bundes am Aufkommen vorgesehen war, inzwischen die Mehrwertsteuer und

¹ Vgl. Gesetz zur Änderung und Ergänzung der Finanzverfassung (Finanzverfassungsgesetz), BGBl. I 1955, S. 817 ff. sowie 21. Gesetz zur Änderung des Grundgesetzes, BGBl. I 1969, S. 359 ff.

(faktisch) auch die Gewerbesteuer in den Steuerverbund einbezogen worden, der dabei auch auf die Gemeinden ausgedehnt wurde.

Unter den Gründen, die zu dieser Entwicklung geführt haben, sind vor allem der Wunsch der Bevölkerung nach möglichst einheitlichen Lebensbedingungen und die Notwendigkeit, strukturschwache Gebiete zu entwickeln, zu nennen sowie die Tatsache, daß sich in einem relativ kleinen Land wie der Bundesrepublik Deutschland ein großer Teil der Leistungen kommunaler Haushalte, ja sogar der Länder, nicht auf die Einwohner der betreffenden Körperschaften „radizieren“ läßt.

Mit dem Vordringen von gemeinsamen Steuern und gemeinsam wahrgenommenen Aufgaben ist sicher manches von der Vielfalt im Angebot öffentlicher Leistungen, die eine bundesstaatliche Finanzverfassung, jedenfalls nach herkömmlicher Meinung, charakterisieren sollte, verlorengegangen. Trotzdem ist bei den wichtigsten Regelungen, so derjenigen zur Änderung der Steuerverteilung oder der Durchführung von Gemeinschaftsaufgaben, Sorge dafür getragen worden, daß der Einfluß der Länder insgesamt (wenn auch nicht der eines jeden Landes) gewahrt bleibt. Vor allem ist die einzige Alternative, die (nach Ansicht d. Verf.) zu den getroffenen Regelungen bestand, nämlich eine verstärkte Zentralisierung, vermieden worden. Die zuvor (vgl. S. 705) genannte Verschiebung, die sich in den Anteilen der einzelnen Ebenen an den gesamten Ausgaben vollzogen hat, kann als ein, wenn auch grober Maßstab dafür angesehen werden, wie stark das föderative Element in der Finanzverfassung erhalten geblieben ist.

Institutionalisierung der Konjunkturpolitik

Zu Beginn der Berichtsperiode wurde in den offiziellen Verlautbarungen die Aufgabe der Konjunktur stabilisierung unter den Zielen der Finanzpolitik, wenn überhaupt, so doch nur beiläufig erwähnt. Im Vordergrund stand – neben der Sorge für die durch den Krieg und seine Folgen besonders betroffenen Personenkreise – das Bestreben, den Wiederaufbau und das gesamtwirtschaftliche Wachstum zu fördern, und zwar weitgehend im Rahmen einer marktwirtschaftlichen Ordnung. Ausdruck fanden diese Bestrebungen z. B. in den steuerpolitischen Maßnahmen, mit denen, wie erwähnt, bei anfänglich noch sehr hohen Steuersätzen umfangreiche Vergünstigungen für die Investition und das Sparen gewährt und die privaten Investitionen auf bestimmten Gebieten, namentlich im Wohnungsbau, durch Darlehen stark gefördert wurden. Unter wachstumspolitischen Gründen ist auch die Entwicklung des Gesamthaushalts positiv zu beurteilen, der – auch wenn dies nicht immer beabsichtigt war – bis zur Mitte der sechziger Jahre vergleichsweise geringe Defizite aufwies, wodurch die Verschuldungszunahme nicht nur dem absoluten Umfang nach, sondern auch gemessen an der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis in Grenzen gehalten wurde.

Bundeshaushaltsplan (Gesamtplan) 1950

E. Pl.	Dienststellen	A. Ordentlicher Haushalt		B. Außerordentlicher Haushalt		Ordentlicher und außerordentlicher Haushalt zusammen	
		Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben	Einnahmen	Ausgaben
		DM	DM	DM	DM	DM	DM
I	Bundespräsident und Bundespräsidialamt	600	1 142 800	—	—	600	1 142 800
II	Bundestag	23 800	15 951 900	—	—	23 800	15 951 900
III	Bundesrat	200	1 579 900	—	—	200	1 579 900
IV	Bundeskanzler und Bundeskanzleramt	1 375 600	25 997 400	—	—	1 375 600	25 997 400
IVb	Angelegenheiten des Europarats und verwandte Gebiete	—	2 365 000	—	—	—	2 365 000
V	Bundesministerium für Angelegenheiten des Marshall-Plans	5 200	9 408 500	3 106 325 160	2 809 895 160	3 106 330 360	2 819 303 660
Va	Deutscher Vertreter im Rat der Internationalen Ruhrbehörde und des Deutschen Delegationsbüros in Düsseldorf	—	575 200	—	—	—	575 200
VI	Bundesministerium des Innern	603 500	83 898 300	—	3 141 500	603 500	87 039 800
VII	Bundesministerium der Justiz	14 461 800	18 394 600	—	—	14 461 800	18 394 600
VIII	Bundesministerium der Finanzen	39 449 500	324 377 600	—	23 159 600	39 449 500	347 537 200
IX	Bundesministerium für Wirtschaft	102 357 000	109 758 800	—	87 608 000	102 357 000	197 366 800
X	Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Forsten	107 486 100	715 964 100	—	93 769 900	107 486 100	809 734 000
XI	Bundesministerium für Arbeit	1 134 500	1 496 269 100	—	—	1 134 500	1 496 269 100
XII	Bundesministerium für Verkehr	38 321 500	269 685 900	—	263 025 400	38 321 500	532 711 300
XIII	Bundesministerium für das Post- und Fernmeldewesen	—	413 900	—	2 812 000	—	3 225 900
XIV	Bundesministerium für Wohnungsbau	5 200	410 408 300	—	2 700 000	5 200	413 108 300
XV	Bundesministerium für Vertriebene	754 400	4 903 000	—	—	754 400	4 903 000
XVI	Bundesministerium für gesamtdeutsche Fragen	2 100	13 976 400	—	—	2 100	13 976 400
XVII	Bundesministerium für Angelegenheiten des Bundesrats	1 300	449 500	—	—	1 300	449 500
XX	Bundesrechnungshof	17 600	3 857 200	—	—	17 600	3 857 200
XXI	Bundesschuld	55 300	153 037 300	707 040 000	—	707 095 300	153 037 300
XXII	Finanzielle Hilfe für Berlin	—	417 500 000	—	133 700 000	—	551 200 000
XXIII	Allgemeine Finanzverwaltung	12 040 980 400	— 49 070 500	—	382 711 500	12 040 980 400	333 641 000
XXIV	Besatzungskosten und Auftragsausgaben	37 500 000	4 048 558 500	—	—	37 500 000	4 048 558 500
XXV	Besatzungskosten und Auftragsausgaben der Auslaufzeit 1949	2 500 000	399 000 000	—	—	2 500 000	399 000 000
XXVI	Soziale Kriegsfolgenlasten	69 125 000	3 828 057 900	—	10 842 100	69 125 000	3 838 900 000
XXVII	Sonstige Kriegsfolgenlasten	1 100 000	150 800 000	—	—	1 100 000	150 800 000
	Gesamtabschluß der Einzelpläne						
	Einzelpläne I-XXII, XXIV-XXVII	416 280 200	12 506 331 100	3 813 365 160	3 430 653 660	4 229 645 360	15 936 984 760
	Einzelplan XXIII	12 040 980 400	— 49 070 500	—	382 711 500	12 040 980 400	333 641 000
	Insgesamt	12 457 260 600	12 457 260 600	3 813 365 160	3 813 365 160	16 270 625 760	16 270 625 760

Bundeshaushaltsplan (Gesamtplan) 1974

Epl.	Bezeichnung	Einnahmen	Ausgaben				
		DM	Summe Ausgaben DM	Personal- ausgaben DM	Sächliche Verwaltungs- ausgaben DM	Zuweisungen und Zuschüsse (ohne Investitionen) DM	Ausgaben für Investitionen DM
01	Bundespräsident und Bundespräsidialamt	26 000	11 618 300	5 889 400	4 203 900	790 000	735 000
02	Deutscher Bundestag	5 262 000	217 655 000	138 280 000	45 402 000	27 838 000	6 105 000
03	Bundesrat	48 000	8 226 600	4 672 300	2 273 300	80 000	1 201 000
04	Bundeskanzler und Bundeskanzleramt	901 000	292 838 000	51 502 000	228 044 000	13 882 000	3 860 000
05	Auswärtiges Amt	12 684 000	1 173 645 600	355 952 000	90 015 600	650 259 000	69 684 000
06	Bundesminister des Innern	14 485 000	2 012 287 700	698 198 700	270 807 900	499 294 600	521 170 500
07	Bundesminister der Justiz	115 616 000	233 174 200	171 023 000	49 577 500	3 777 700	8 796 000
08	Bundesminister der Finanzen	414 227 000	1 803 700 800	1 108 941 500	385 766 600	113 150 700	190 300 000
09	Bundesminister für Wirtschaft	65 347 000	3 061 388 700	180 560 000	92 753 500	1 532 179 200	1 255 135 000
10	Bundesminister für Ernährung, Landwirtschaft und Forsten	145 174 000	5 369 959 200	148 954 000	78 948 400	3 650 496 000	1 488 989 800
11	Bundesminister für Arbeit und Sozialordnung	143 045 000	27 278 424 600	190 376 200	31 652 900	26 929 403 000	126 992 500
12	Bundesminister für Verkehr	325 856 000	19 096 109 700	714 872 100	786 960 600	8 722 360 200	8 874 693 800
13	Bundesminister für das Post- und Fernmeldewesen	510 000 000	181 141 000	—	—	178 141 000	3 000 000
14	Bundesminister der Verteidigung	448 219 000	28 874 461 000	12 238 794 600	3 158 799 000	1 447 752 400	732 243 000
15	Bundesminister für Jugend, Familie und Gesundheit	20 977 000	5 160 161 400	65 695 900	48 210 400	3 962 349 100	1 080 406 000
19	Bundesverfassungsgericht	62 000	7 137 400	5 979 400	1 090 000	—	68 000
20	Bundesrechnungshof	192 000	25 710 700	22 348 000	3 136 700	—	226 000
23	Bundesminister für wirtschaftliche Zusammenarbeit	272 681 000	2 992 644 600	27 525 000	25 173 600	940 584 000	1 997 962 000
25	Bundesminister für Raumordnung, Bauwesen und Städtebau	386 108 000	3 933 268 800	45 728 000	39 551 000	970 045 800	2 877 924 000
27	Bundesminister für innerdeutsche Beziehungen	71 000	394 659 800	21 551 000	8 222 300	256 254 500	105 832 000
30	Bundesminister für Forschung und Technologie	14 319 000	3 682 183 700	30 312 000	10 280 700	2 517 575 000	1 074 831 000
31	Bundesminister für Bildung und Wissenschaft	14 602 000	3 851 837 900	14 355 000	3 073 500	1 967 848 400	2 175 961 000
32	Bundesschuld	7 653 445 000	5 125 905 600	10 763 500	107 856 100	917 513 000	50 013 000
33	Versorgung	55 746 000	6 495 298 000	5 277 117 000	—	1 072 120 000	—
35	Verteidigungslasten im Zusammenhang mit dem Aufenthalt ausländischer Streitkräfte	57 238 000	836 633 000	280 612 000	170 451 000	45 060 000	340 510 000
36	Zivile Verteidigung	45 707 000	584 464 000	74 242 000	156 811 000	62 760 000	287 280 000
60	Allgemeine Finanzverwaltung	125 669 662 000	13 687 164 700	2 283 890 000	103 280 000	10 827 994 700	505 800 000
	Summe Haushalt 1974	136 391 700 000	136 391 700 000	24 168 134 600	5 902 341 500	67 309 508 300	23 779 718 600

Wenn das wachstumspolitische Ziel auch nicht aufgegeben wurde, so trat es doch im Lauf der Zeit hinter dem Bestreben zurück, mit finanzpolitischen Maßnahmen konjunkturellen Ungleichgewichten entgegenzuwirken, um die gesamtwirtschaftliche Entwicklung zu verstetigen. Häufig wird der Beginn einer solchen konjunkturpolitischen Orientierung der Finanzpolitik mit dem Erlaß des Gesetzes zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft (StWG) im Juni 1967 identifiziert. Dies aber erweist sich bei näherer Betrachtung als zu einfach. Schon in den fünfziger Jahren war der Bund, z. T. in Zusammenarbeit mit den Ländern, bestrebt, konjunkturellen Übersteigerungstendenzen, vor allem auf dem Baumarkt, durch „Einbehaltung“ eines Teils der Bewilligungen entgegenzuwirken¹). Zu erwähnen sind ferner verschiedene Maßnahmen, mit denen in der 1959 beginnenden Boomperiode Bauaufträge zeitlich verlagert und Mittel für Eigeninvestitionen und für mittelbare Investitionen gesperrt wurden²); die Haushaltspläne des Bundes enthielten in den nachfolgenden Jahren stets solche Sperrvermerke, die auch auf Bewilligungen für sächliche Verwaltungsausgaben ausgedehnt wurden. Allgemeine steuerpolitische Maßnahmen sind dagegen bis zum Erlaß des StWG nicht konjunkturpolitisch begründet worden, auch wenn sie, wie einige der zahlreichen Steuersenkungen der ersten Jahre, zufällig in die konjunkturelle Landschaft paßten. Demgegenüber sollten die vier Zollsenkungen der Jahre 1955, 1956 (2mal) und 1957 dazu beitragen, das im Vergleich zur überhöhten inländischen Nachfrage zu knappe Angebot durch verstärkte Importe zu vergrößern. Ferner wurde im Jahre 1955 erstmals versucht, den konjunkturellen Übersteigerungen mit abschreibungspolitischen Maßnahmen entgegenzuwirken, und auch in späteren Jahren (1961 und 1962) wurden Beschränkungen der bestehenden Abschreibungsmöglichkeiten angeordnet.

Die Ansichten der Bundesregierung über die Notwendigkeit und den Nutzen einer konjunkturorientierten Finanzpolitik waren indessen – unbeschadet einzelner Maßnahmen der oben genannten Art – merkwürdig ambivalent. Es hat einerseits den Anschein, als ob sich die Bundesregierung den in der konjunkturpolitischen Diskussion vorgebrachten Argumenten und den dabei an den Staat gestellten Forderungen nicht habe verschließen wollen. Gleichzeitig aber herrschte eine große Zurückhaltung gegenüber konjunkturpolitischem Handeln. Aus offiziellen Stellungnahmen der Jahre seit 1955³) geht – bei grundsätzlichem Bekenntnis

1 Vgl. Erklärung der Bundesregierung zur Konjunkturpolitik v. 22. Juni 1956.

2 Vgl. im einzelnen Finanzbericht 1961, S. 82 ff.

3 Vgl. u. a. die Regierungserklärungen zur Konjunkturpolitik, die der damalige Bundeswirtschaftsminister L. Erhard am 19. Okt. 1955 sowie am 22. Juni 1956 vor dem Deutschen Bundestag abgegeben hat, ferner wiederholte Stellungnahmen des Bundesministeriums der Finanzen in den seit dem Rechnungsjahr 1955 veröffentlichten „Allgemeinen Vorbemerkungen zu den Haushaltsplänen des Bundes“, die 1961 durch den jährlichen Finanzbericht abgelöst wurden, darunter vor allem die Stellungnahme der Bundesregierung zu den Gutachten der Wissenschaftlichen Beiräte beim Bundesministerium für Wirtschaft und der Finanzen vom Oktober 1955 und Juni/Juli 1956 in den „Allgemeinen Vorbemerkungen zum Bundeshaushaltsplan für 1957“, S. 106 ff., sowie den Beitrag „Möglichkeiten und Grenzen antizyklischer Finanzpolitik“ im Finanzbericht 1961, S. 85 ff.

zu einer konjunkturorientierten Finanzpolitik – eine große Skepsis gegenüber nahezu allen Einzelmaßnahmen einer solchen Politik hervor.

Diese Skepsis wich erst in den frühen sechziger Jahren; Ausdruck hierfür ist u. a. der im Finanzbericht 1961 unternommene Versuch, die Finanzpolitik (des Bundes) nachträglich unter konjunkturpolitischen Gesichtspunkten zu rechtfertigen¹⁾, sowie – mehr noch – der Erlaß des Gesetzes über die Bildung des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung vom August 1963. Endgültig bekannte sich die Bundesregierung zur Aufgabe der Konjunkturstabilisierung durch ihren Beschluß vom Juli 1966, den gesetzgebenden Körperschaften den Entwurf eines Gesetzes zur Förderung der wirtschaftlichen Stabilität vorzulegen, den sie nach der Bildung der Großen Koalition im Herbst des gleichen Jahres ergänzte. Im Mai 1967 kam es, wie erwähnt, zur Verabschiedung des Gesetzes. Auf die einzelnen hierin vorgesehenen Maßnahmen soll hier nicht mehr eingegangen werden²⁾ und auch nicht darauf, in welcher Weise von den vorgesehenen Instrumenten Gebrauch gemacht wurde. Der beredten Klage darüber, daß dies durch „Aufweichen“ der Vorschriften (etwa beim Konjunkturzuschlag und Stabilitätzuschlag) in zu geringem Maße und überdies meist zu spät geschehen sei, kann mit dem Hinweis auf zusätzliche Maßnahmen, wie die Erhebung der Investitionsteuer, begegnet werden. Überblickt man die Jahre seit dem Erlaß des Gesetzes, so sind weit häufiger erheblich schärfere Instrumente zum Zwecke der Konjunkturstabilisierung angewendet worden, als dies je vor Erlaß des Gesetzes der Fall gewesen war. Wenn gleichwohl, wie an anderer Stelle betont (vgl. S. 725 f.), Zweifel daran geäußert werden können, ob die Entwicklung der öffentlichen Haushalte insbesondere seit dem Jahre 1970 unter konjunkturellen Gesichtspunkten adäquat war, so steht das auf einem anderen Blatt, das hier nicht mehr aufgeschlagen werden kann.

Die Reform des Haushaltsrechts

Die Ende 1922 erlassene Reichshaushaltsordnung³⁾ (RHO) war während des größeren Teils der Berichtsperiode geltendes Bundesrecht. Die Länder haben ihre Haushaltswirtschaft ebenfalls weitgehend nach den Vorschriften der RHO geführt, die im Jahre 1936 als für sie verbindlich erklärt worden war; allerdings hatten sie in den nach dem Zweiten Weltkrieg erlassenen eigenen Haushaltsgesetzen einige Vorschriften anders geregelt. Auch das Haushaltsrecht der Gemeinden, das in der Deutschen Gemeindeordnung (1935) und der Gemeinde-

1 Vgl. den Beitrag „Drei Legislaturperioden Bundshaushalt“ im Finanzbericht 1961, S. 65 ff.

2 Vgl. neben dem Text des Gesetzes (BGBl. I 1967, S. 582) die einschlägigen Kommentare von *Stern/Münch/Hansmeyer*, 2. Aufl., 1972, sowie *A. Möller*, 2. Aufl., 1969.

3 Die nachstehenden Ausführungen beziehen sich lediglich auf die Haushaltsordnungen; nicht einbezogen sind die im Anschluß an diese erlassenen Wirtschaftsbestimmungen, die Kassenordnungen, das Schulden- und Rücklagerecht der Gebietskörperschaften.

haushaltsordnung (1937) einheitlich (allerdings in wichtigen Vorschriften anders als das des Reiches) gestaltet worden war, ist nach dem Kriege durch den Landesgesetzgeber z. T. abweichend gefaßt worden¹). Wichtige Vorschriften im Haushaltsrecht des Bundes, auf das im folgenden hauptsächlich Bezug genommen wird, basierten dabei auf Geboten des GG, so die Bestimmung, den „Haushaltsplan in Einnahme und Ausgabe auszugleichen“ (Art. 110), sowie die Regelung der Kreditaufnahme, die „nur bei außerordentlichem Bedarf und in der Regel nur für Ausgaben zu werbenden Zwecken“ zulässig sein sollte (Art. 115). Andere materiell bedeutsame Tatbestände waren dagegen ausschließlich in der RHO geregelt; das gilt z. B. für die Übertragbarkeit von Ausgaberesten (RHO, § 30, Abs. 1, Satz 2) und den sog. Sollabschluß (RHO, § 75 in Verbindung mit § 77), mit denen der Grundsatz des kassenmäßigen Vollzugs (RHO, § 30, Abs. 1) weitgehend durchbrochen wurde.

Die RHO hat in den Nachkriegsjahren einen ordnungsgemäßen Vollzug des Planes und die „innere“ Ordnung der Finanzwirtschaft weitgehend gewährleistet, aber sie trug den neuen Aufgaben, die an den Staat gestellt wurden, immer weniger Rechnung, und die erwähnten Vorschriften führten zu mancherlei Mißverständnissen und sogar problematischen Entscheidungen. So wurde das in Verfassung und Haushaltsordnung verankerte Ausgleichsgebot häufig im Sinne eines „materiellen“ Ausgleichs ausgelegt, der im Widerspruch mit der stabilitätspolitischen Aufgabe des Bundes (und der Länder) stünde. Tatsächlich war dies nicht der Fall, wurden doch z. B. die Erlöse aus Kreditaufnahmen als Einnahmen bezeichnet. Wie oben ausgeführt (vgl. S. 723), haben die Haushalte auch in allen Jahren der Berichtsperiode entweder Überschüsse oder Defizite aufgewiesen, die aber durch die Art der Etatisierung und Rechnungslegung nicht in Erscheinung traten und die sich häufig zufällig, d. h. ohne bewußte Orientierung an den Erfordernissen der gesamtwirtschaftlichen Situation, ergeben haben.

Ähnlich verhielt es sich mit der Entwicklung, die aus dem Sollabschluß und der Übertragbarkeit von nicht verausgabten Bewilligungen resultierte; zu erwähnen sind die Entstehung des „Julisturms“ beim Bund (1952 bis 1956) und die starke Zunahme der Ländermittel (1959 bis 1962), die aus der Verzögerung im Abfluß der für Verteidigungszwecke (Bund) und Investitionen (Länder) etatisierten – viel zu hohen – Bewilligungen entstanden und deren Verausgabung in späteren Jahren weder aus den Haushaltsplänen ersichtlich, noch auch mit der konjunkturellen Situation im Jahr der Verausgabung abgestimmt war. Auch abgesehen davon gaben die Pläne keine Auskunft über die aus ihnen zu erwartenden Belastungen künftiger Jahre, und das Haushaltsrecht verpflichtete die Exekutive auch nicht dazu, eine mehrjährige Finanzplanung aufzustellen.

¹ Vgl. K. F. Vialon: Öffentliche Finanzwirtschaft, Berlin 1956, S. 73 ff., S. 156 ff., S. 629 ff.

Teile der schon in den fünfziger Jahren beabsichtigten Haushaltsrechtsreform wurden 1967 durch das StWG und eine Änderung des GG vorweggenommen. So wurde die Verpflichtung des Staates, vor allem des Bundes und der Länder, „bei ihrer Haushaltswirtschaft den Erfordernissen des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts Rechnung zu tragen“, im GG (Art. 109) sowie im StWG verankert; letzteres bestimmte in zahlreichen Einzelvorschriften¹⁾ die Maßnahmen, die bei einer Störung des Gleichgewichts zu ergreifen wären, und enthielt auch die Verpflichtung zu einer mehrjährigen Finanzplanung. Die Reform selbst ist für den Bund und die Länder Anfang 1970, für die Gemeinden Anfang 1974 in Kraft getreten²⁾. Die Neuregelung kann – unter Verzicht auf Einzelheiten – wie folgt gekennzeichnet werden:

- Die Rücksichtnahme auf die Erfordernisse des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts wurde in das Haushaltsrecht aufgenommen.
- Gleiches gilt für die Verpflichtung zur mehrjährigen Finanzplanung, die überdies im HGrG genauer geregelt wurde als im StWG.
- Um eine größere Rationalität bei der Entscheidung über „geeignete Maßnahmen von erheblicher finanzieller Bedeutung“ zu gewährleisten, wurde die Vornahme von Nutzen-Kosten-Untersuchungen vorgeschrieben.
- Die Vorschrift über den Haushaltsausgleich wurde zwar beibehalten, doch wurden die öffentlichen Haushalte aller Ebenen verpflichtet, außerdem eine Finanzierungsübersicht vorzulegen, in der Einnahmen und Ausgaben von Schulden- und Rücklagetransaktionen zu bereinigen und somit Überschüsse und Defizite offen auszuweisen sind.
- Die Zulässigkeit der Kreditfinanzierung blieb unverändert objektbezogen – an die Stelle der Ausgaben für „werbende Zwecke“ traten die Ausgaben für Investitionen –, doch gilt diese Grenze nicht, wenn Kreditaufnahmen „zur Abwehr einer Störung des gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts“ erforderlich sind.
- Die Pläne sind nach dem Fälligkeitsprinzip aufzustellen, die Etatisierung längerfristiger Projekte ist mit Verpflichtungsermächtigungen vorzunehmen.

1 Vgl. Fußnote 2 auf S. 739.

2 Vgl. Gesetz über die Grundsätze des Haushaltsrechts des Bundes und der Länder (HGrG), BGBl. I 1969, S. 1273 ff.; Bundeshaushaltsordnung (BHO), BGBl. I 1969, S. 1284 ff., und die im Anschluß an das HGrG erlassenen Haushaltsordnungen der Länder sowie – für die Gemeinden – den Musterentwurf der Innenministerkonferenz der Länder für die Reform des Teils VI der Deutschen Gemeindeordnung (DGO) und der Gemeindehaushaltsverordnungen und die im Anschluß hieran in den einzelnen Ländern verabschiedeten Gesetze.

- Den Plänen sind Anlagen beizufügen, die Aufschluß über die Gliederung von Einnahmen, Ausgaben und Verpflichtungsermächtigungen nach Arten und Funktionen geben.

Die Reform ist insbesondere wegen der Beibehaltung früherer Regelungen – der Ausgleichsvorschrift, der Objektbezogenheit der Kreditfinanzierung und einiger Ausnahmen vom Fälligkeitsprinzip – häufig als „auf halbem Wege stehengeblieben“ kritisiert worden¹⁾. Wenn das neue Haushaltsrecht somit in mancher Hinsicht nicht befriedigt, so bietet es doch die Möglichkeit zu einer besseren Anpassung der Haushaltswirtschaft sowohl an die Erfordernisse der jeweiligen konjunkturellen Situation als auch an die längerfristigen Ziele der Finanzpolitik. Voraussetzung hierfür ist freilich, daß diese Möglichkeiten, die die Reformgesetze bieten, von den für die öffentliche Finanzwirtschaft zuständigen Stellen genutzt werden. Dies ist bisher nicht durchweg der Fall gewesen. So ist insbesondere die mehrjährige Finanzplanung immer noch höchst unvollkommen, weil der Aussagewert der Planungen, jedenfalls derjenigen des Bundes, im Laufe der Jahre eher abgenommen hat und die Planungen der einzelnen Haushalte bisher noch nicht in einen Gesamtplan integriert worden sind.

1) Vgl. u. a. die weitergehenden Empfehlungen, die der *Wissenschaftliche Beirat beim Bundesministerium der Finanzen* während der parlamentarischen Beratung abgegeben hat, in: Stellungnahme zur Haushaltsrechtsreform vom 25. Januar 1969.

LITERATURVERZEICHNIS

Im folgenden wird nur eine Auswahl aus den benutzten Quellen geboten. So wird u. a. darauf verzichtet, Gesetzestexte, Bundestags- und Bundesratsdrucksachen aufzuführen, soweit das nicht in Fußnoten zum Text geschehen ist. Die statistischen Quellen sind dagegen (weitgehend) vollständig angegeben.

W. *Albers*: Umverteilungswirkungen der Einkommensteuer, in: „Schriften des Vereins für Socialpolitik“, N. F., Bd. 75/II, Berlin 1974.

S. *Andic* und J. *Veverka*: The Growth of Government Expenditure in Germany since the Unification, in: „Finanzarchiv“, N. F., Bd. 23.

G. *Bombach*: Staatshaushalt und Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung, in: „Finanzarchiv“, N. F., Bd. 17. *ders.*: Die öffentliche Finanzwirtschaft im Wirtschaftskreislauf, in: „Handbuch der Finanzwissenschaft“, dritte Aufl., Lieferung 1, Tübingen 1975.

Bundesministerium der Finanzen: Die Steuern des Bundes und der Länder, verschiedene Ausgaben; Allgemeine Vorbemerkungen zu den Haushaltsplänen des Bundes 1955 bis 1960; Finanzberichte 1961 bis 1975.

Bundesregierung: Sozialberichte 1968, 1970 bis 1973.

Deutsche Bundesbank (ehemals Bank deutscher Länder): Geschäftsberichte für die Jahre 1948/49 bis 1974; Verschiedene Aufsätze in den Monatsberichten zu Fragen der öffentlichen Verschuldung, der öffentlichen Einlagen im Bankensystem, der öffentlichen Investitionen und Personalausgaben sowie zur Entwicklung einzelner Haushalte. Fundstelle: Aufstellungen, die alljährlich der Dezemberausgabe der Monatsberichte beigelegt sind.

Zahlen zur Verschuldung; vgl. Tabellen unter VII im Statistischen Teil der Monatsberichte.

G. *Hedtkamp*: Die Entwicklung der öffentlichen Einnahmen in der Bundesrepublik, in: „Schriften des Vereins für Socialpolitik“, N. F., Bd. 26, Berlin 1962.

K. *Littmann*: Strukturen und Entwicklungen der staatlichen Aktivität in der Bundesrepublik Deutschland, in: „Schriften des Vereins für Socialpolitik“, N. F., Bd. 30/II, Berlin 1964.

ders.: Definition und Entwicklung der Staatsquote; Gutachten im Auftrage der Kommission für wirtschaftlichen und sozialen Wandel, Projekt 89, 1975.

A. *Peacock* und J. *Wiseman*: The Compilation of Statistics, in: Institut International de Finances Publiques: „L'Importance et la structure des recettes et des dépenses publiques en fonction du développement économique“, Brüssel 1960.

H. C. *Recktenwald*: Die Entwicklung der öffentlichen Ausgaben in der Bundesrepublik, in: „Schriften des Vereins für Socialpolitik“, N. F., Bd. 26, Berlin 1962.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Jahresgutachten 1965/66 bis 1974/75, jeweils Abschnitt über die öffentlichen Haushalte; zur Konzeption des konjunkturneutralen Haushalts, insbes. 1970/71, Ziff. 322 bis 358.

Statistisches Bundesamt (Erscheinungsjahr der Veröffentlichungen in Klammern):

Lange Reihen zur Wirtschaftsentwicklung 1973 und 1974 (1974 und 1975).

Fachserie L, Finanzen und Steuern, Reihe 1: Haushaltswirtschaft von Bund, Ländern und Gemeinden, verschiedene Jahre.

Fachserie N, Reihe 3, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen, Revidierte Reihen ab 1950 (1972), sowie die Einzelveröffentlichungen der Fachserie N, Reihe 1 für die Jahre 1972 und 1973 (1973 und 1974).

Statistik der Bundesrepublik Deutschland, Band 125: Das Einkommen der Einkommen- und Körperschaftsteuerpflichtigen und seine Besteuerung; Ergebnisse der Einkommen- und Körperschaftsteuerstatistik 1950 (1956) sowie Fachserie L, Reihe 6, I, Einkommen- und Körperschaftsteuer 1954/57 (1962), 1961 (1966), 1965 (1970) und 1968 (1973).

Statistische Jahrbücher für verschiedene Jahre.

H. *Wallich*: Triebkräfte des deutschen Wiederaufstiegs, Frankfurt a. M., 1955.

Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium der Finanzen: Bericht über eine organische Steuerreform vom 14. 2. 1953.

ders.: Stellungnahme zur Haushaltsrechtsreform vom 25. 1. 1969.

ders.: *gemeinsam mit dem Wissenschaftlichen Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft*: Gemeinsame Empfehlungen: Folgerungen aus der gegenwärtigen Konjunkturlage vom 11. 10. 1955.

diess.: Gutachten über die Instrumente der Konjunkturpolitik und ihre rechtliche Institutionalisierung vom 3. 6./8. 7. 1956.

H. Zimmermann: Die Ausgabenintensität der öffentlichen Aufgabenerfüllung, in: „Finanzarchiv“, N. F., Bd. 32.

Nationale Geldpolitik auf dem Wege zur europäischen Währungsunion

Leonhard Gleske

Vorbemerkung: Zum gegenwärtigen Stand und zu den Zukunftsperspektiven der währungspolitischen Integration

Seit der Konferenz der Staats- und Regierungschefs der EWG-Mitgliedstaaten in Den Haag am 1. und 2. Dezember 1969 ist die Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion ein offizielles Ziel der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft. Die Idee, diese Gemeinschaft zur Wirtschafts- und Währungsunion weiterzuentwickeln, war in den vorhergehenden Jahren, ja, verschiedentlich sogar schon während der Verhandlungen über den Vertrag von Rom, diskutiert worden. In der Tat wäre ihre Verwirklichung in logischer Konsequenz die unumgängliche Ergänzung zur wirtschaftlichen Verschmelzung verschiedener Volkswirtschaften zu einem Gemeinsamen Markt. Jedoch setzt diese Verschmelzung, und ganz besonders die Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion, die Bereitschaft und den Willen voraus, über die wirtschaftliche Integration hinauszugehen und zu einem engen politischen Zusammenschluß der beteiligten europäischen Völker zu gelangen.

Eine Wirtschafts- und Währungsunion erfordert die Übertragung wirtschafts- und währungspolitischer Kompetenzen auf gemeinschaftliche Organe. Ihnen müßte ein ähnlicher Entscheidungsspielraum eingeräumt werden, wie ihn heute Regierungen und Notenbanken haben, um Wirtschafts- und Währungspolitik betreiben zu können. Die Institutionen, die hierfür geschaffen werden müßten, würden, jede in ihrem Bereich, nach der Art bundesstaatlicher Organe zu handeln haben. Wesentliche institutionelle Elemente einer Wirtschafts- und Währungsunion wären ein gemeinschaftliches Zentralbanksystem, gemeinschaftliche Organe für die Wirtschafts- und insbesondere Konjunkturpolitik und schließlich ein umfangreicher Gemeinschaftshaushalt. Über ihn wären durch Beiträge der Mitgliedstaaten und eigene Einnahmen u. a. jene Ausgaben zu finanzieren, die innerhalb eines großen Wirtschaftsraumes zugunsten zurückgebliebener und benachteiligter Regionen, für Investitionen, Anpassungsmaßnahmen und sonstige Finanzausgleichsleistungen ge-

tätigt werden müssen, um annähernd gleichartige Wirtschafts- und Lebensbedingungen herzustellen.

Die politischen Implikationen einer Wirtschafts- und Währungsunion sind also sehr weitreichend. In den den Beschlüssen der Staats- und Regierungschefs zugrundeliegenden Plänen sind sie zwar durchaus gesehen und auch deutlich ausformuliert worden. Trotzdem sind sie in ihrer Bedeutung für die Verwirklichung dieses Zieles offenbar nicht genügend gewürdigt worden, als die Staats- und Regierungschefs in der Schluß-Erklärung ihrer Konferenz vom 19. bis 21. Oktober 1972 in Paris als spätestes Datum für die Vollendung der Union den 31. Dezember 1980 nannten. Ebenso sind allem Anschein nach bei den Beratungen über die Fristen für die Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion die Schwierigkeiten unterschätzt worden, die sich aus den strukturellen Unterschieden zwischen den Volkswirtschaften, dem wirtschaftlichen und sozialen Gefälle zwischen ihnen und den daraus resultierenden Unterschieden in der nationalen Wirtschaftspolitik und ihren Zielprioritäten ergeben.

In der alten Sechsergemeinschaft schien der Abbau dieses Gefälles in den Anfangsjahren des Gemeinsamen Marktes gute Fortschritte zu machen. Hieraus erklärt sich gewiß auch, daß die Realisierungschancen für eine Wirtschafts- und Währungsunion recht optimistisch beurteilt wurden. Jedoch haben sich bereits vor der Erweiterung der Gemeinschaft durch den Beitritt Großbritanniens, Irlands und Dänemarks erhebliche Entwicklungsunterschiede innerhalb des Gemeinsamen Marktes herausgebildet. Sie ließen erkennen, daß die scheinbar günstige Ausgangssituation zu Beginn der sechziger Jahre einer einmaligen und, wie sich herausstellte, vorübergehenden Konstellation zu verdanken war. Die Erweiterung der Gemeinschaft durch die neu hinzukommenden Mitglieder mit ihren besonderen währungs-, sozial- und strukturpolitischen Problemen hat die Voraussetzungen für die schrittweise Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion erheblich weiter verschlechtert. Jedenfalls muß aus der Sicht des Jahres 1975 die Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion bis 1980 als kaum realisierbar betrachtet werden.

Neben den Schwierigkeiten, die politischen „Rahmenbedingungen“ für eine Wirtschafts- und Währungsunion durch die Entwicklung wirksamer Entscheidungsstrukturen gleichzeitig und schrittweise mit zu schaffen und die gegebenen wirtschaftlichen und sozialen Strukturunterschiede auf ein Maß zu verringern, das an die Solidaritätsbereitschaft der Mitglieder in einer Integrationsgemeinschaft keine zu hohen Anforderungen stellt, hat die inflatorische Entwicklung während der letzten Jahre, verbunden mit den zahlungsbilanzpolitischen Konsequenzen der Ölpreissteigerung, nicht nur jede weiteren Fortschritte auf dem Wege zur Währungsunion blockiert, sondern bisher Erreichtes gefährdet. Die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft bietet sich seit einigen Jahren währungspolitisch in einer Verfassung dar, in der Auflösungserscheinungen eher zu überwiegen scheinen. Die Geld- und Währungspolitik

der Mitgliedstaaten ist weitgehend von nationalen Zielsetzungen bestimmt, jedenfalls aber nicht Ausdruck einer erfolgreichen und wirksamen Koordinierung innerhalb der Gemeinschaft.

Wäre daher die Überschrift dieses Beitrages realistischerweise nicht eher mit einem Fragezeichen zu versehen? In der Tat mehren sich die Zweifel an den Möglichkeiten zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion; zumindest werden die bisherigen Methoden, die zu ihrer Verwirklichung konzipiert und angewandt worden sind, in Frage gestellt. Angeblich mehr Erfolg versprechende Verfahren sind in der Diskussion, so vor allem in der wissenschaftlichen Welt der Vorschlag zur Einführung einer „Parallelwährung“. Diesen Alternativkonzepten liegt zumeist die Vorstellung zugrunde, man könne – gewissermaßen an Regierungen und Notenbanken vorbei – Fortschritte in der Währungsintegration erzielen, indem man die Währungsbeziehungen zwischen den Mitgliedstaaten weitgehend den Marktkräften überläßt in der Erwartung und Hoffnung, dabei die bisher als Hemmnisse in Erscheinung getretenen politischen Probleme überspielen zu können.

Demgegenüber muß man wohl feststellen, daß es irgendeine Handhabe zur Entpolitisierung der Integrationsbemühungen nicht gibt und auch nicht geben kann. Die wirtschaftliche Integration, besonders aber die Währungsintegration, ist ihrer Natur nach ein politischer Prozeß und als solcher von Fortschritten im politischen Zusammenschluß der europäischen Völker abhängig. Es gibt keinen Weg, der an diesem unauflösbaren politischen Zusammenhang vorbeiführt. Sollte sich herausstellen, daß, trotz aller erklärten Bereitschaft der Staats- und Regierungschefs, für eine gesamtpolitische Integration im Sinne der Übertragung von Souveränitätsrechten auf Gemeinschaftsorgane, wie immer sie im einzelnen gestaltet sein mögen, keine Chance bestünde, dann wäre gewiß, daß es auch für die Wirtschafts- und Währungsunion eine solche nicht gäbe.

Trotz der widrigen Umstände, denen die Weiterentwicklung des Gemeinsamen Marktes und die Fortsetzung der Integrationsbemühungen im Währungsbereich zur Zeit ausgesetzt sind, wäre eine solche negative Schlußfolgerung jedoch voreilig. Die wechselseitigen Abhängigkeiten zwischen den Mitgliedstaaten sind inzwischen so stark geworden, daß die Rückkehr zur nationalen Politik ernsthaft nicht mehr in Frage kommen kann. Überzeugende Alternativen zu dieser Gemeinschaft sind im übrigen ohnehin nicht zu erkennen. Schon deshalb werden die Gemeinschaft und ihre Mitgliedstaaten den einmal beschrittenen Weg weitergehen, wenn wahrscheinlich auch langsamer, als man vor einigen Jahren glaubte annehmen zu können.

Die Integrationsbemühungen werden sich außerdem weitaus stärker als bisher darauf konzentrieren müssen, das wirtschaftliche und soziale Gefälle zwischen den Mitgliedstaaten zu verringern. Das Ausmaß dieses Gefälles erklärt in der Tat zu einem erheblichen Teil,

warum es den Regierungen der Mitgliedsländer politisch unmöglich erscheint, ihre wirtschafts- und sozialpolitische Verantwortung gegenüber dem eigenen Volke durch die Übertragung wesentlicher wirtschafts- und währungspolitischer Befugnisse auf Gemeinschaftsorgane, und sei es auch nur teilweise, abzugeben, wie umgekehrt die mit solchen Befugnissen etwa ausgestatteten Gemeinschaftsorgane kaum schon die Macht und Autorität hätten, um den innerhalb eines einheitlichen Wirtschafts- und Währungsraumes notwendigen Realtransfer zwischen verschiedenen Regionen und Branchen mit noch sehr unterschiedlicher wirtschaftlicher und sozialer Struktur zu erzwingen. Aus eben diesen Gründen wäre es auch unrealistisch, von den Staaten zu erwarten, daß sie, wie es manchmal als Ausweg aus den Schwierigkeiten einer schrittweisen Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion vorgeschlagen wird, die Union durch einen entscheidenden politischen Akt – gewissermaßen mit einem Schlag – errichten. Konkret wird es also darauf ankommen, Schritt für Schritt systematisch die notwendigen Voraussetzungen für ihre Errichtung zu schaffen, und zwar durch eine entsprechende Wirtschafts-, Finanz- und Sozialpolitik in den einzelnen Staaten, die, ergänzt durch gemeinschaftliche und auf dem hoffentlich wachsenden Bewußtsein gemeinsamer Solidarität basierende Maßnahmen, den Strukturwandel erleichtert, die hierfür erforderlichen privaten und öffentlichen Investitionen und die zu ihrer Finanzierung notwendige Geldvermögensbildung fördert und durch eine weitreichende Regionalpolitik das wirtschaftliche und soziale Gefälle abbaut.

Auf währungspolitischem Gebiet wird man sich aber wohl damit abzufinden haben, die Fristen zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion bis weit über das Jahr 1980 hinaus zu verlängern. Die Erfahrungen der jüngeren Vergangenheit lassen den Versuch, durch eine forcierte Währungsintegration den Integrationszug gewissermaßen in Bewegung zu halten und seine Geschwindigkeit vielleicht sogar zu beschleunigen, als recht unrealistisch erscheinen. Währungspolitisch wird es, jedenfalls für die nähere Zukunft, darauf ankommen, durch schrittweise Erfolge in der Stabilitätspolitik erst wieder eine tragfähige ökonomische Grundlage für die Wiederaufnahme und Fortsetzung der monetären Integration zu gewinnen. Stabilität ist im übrigen ohnehin erforderlich, wenn die nationalen und gemeinschaftlichen Maßnahmen zur Einebnung des wirtschaftlichen und sozialen Gefälles zwischen den Mitgliedstaaten überhaupt Erfolg haben sollen.

Die Abkehr vom „monetaristischen“ Konzept, das, wie die Erfahrung gezeigt hat, kein erfolgversprechendes Konzept für die Integration bildet, bedeutet nun keineswegs die Hinwendung zur sogenannten „Krönungstheorie“, d. h. zur Vorstellung, der Währungsintegration müsse erst eine Annäherung der wirtschaftlichen Strukturen und eine weitgehende Verschmelzung der Volkswirtschaften vorausgehen. Die Interdependenz allen Geschehens in der Wirtschaft erfordert vielmehr, daß sich die Integration der verschiedenen Gebiete der Wirtschaft und der Wirtschaftspolitik in einem gewissen Gleichschritt vollzieht. Auf einigen Gebieten können und sollen, wenn möglich, zeitweise schnellere Integrationsfortschritte

erzielt werden als auf anderen. Für diese wird dann aber eines Tages der Zwang zu einem „Nachziehen“ besonders stark. In diesen sehr komplexen und interdependenten Prozeß, der des permanenten politischen Willens der Mitgliedstaaten bedarf, wenn er nicht zum Stillstand kommen soll, ist auch die Währungspolitik eingebettet. Die Frage lautet also nicht, ob die Währungspolitik „Schrittmacher“, d. h. Motor, in der wirtschaftlichen Integration sein soll oder ob im Gegenteil ihre „Vergemeinschaftung“ den krönenden Abschluß in diesem Prozeß des Zusammenwachsens der Volkswirtschaften des Gemeinsamen Marktes bilden soll. Vielmehr geht es darum, dafür zu sorgen, daß die währungspolitische Integration im Einklang mit dem Integrationsprozeß als Ganzem erfolgt, daß sie ihn nicht behindert, sondern fördert.

In diesem Zusammenhang wird man sich mit dem Gedanken vertraut machen müssen, daß die währungspolitische Integration für eine wahrscheinlich noch recht lange Zeit innerhalb des Gemeinsamen Marktes differenziert verlaufen wird. Durch die Erweiterung der Gemeinschaft sind die Chancen für eine Wirtschafts- und Währungsunion unter Einschluß aller Gemeinschaftsländer nicht eben größer geworden, und nach dem eventuellen Eintritt weiterer Staaten in die Gemeinschaft dürfte dieses Ziel wahrscheinlich noch schwieriger zu realisieren sein. Lediglich in einer Gruppe von Mitgliedstaaten mit vergleichbaren wirtschaftlichen und sozialen Strukturen und weitgehend übereinstimmenden wirtschaftspolitischen Zielsetzungen könnte sich ein währungspolitischer Verbund herausbilden, der, enger als mit jenen Mitgliedstaaten, in denen die Voraussetzungen hierfür noch nicht verwirklicht sind, zu einem währungsunionsähnlichen Gebilde führen könnte. Die neuere Entwicklung, die durch den Begriff der „kleinen Schlange“ gekennzeichnet wird, weist deutlich in diese Richtung. Gegenüber der ambitiösen Zielsetzung, bis 1980 die Wirtschafts- und Währungsunion unter Einschluß aller Mitgliedstaaten der Wirtschaftsgemeinschaft zu schaffen, mag der eine oder andere eine solche Perspektive als enttäuschend empfinden. Sie entspricht aber wohl den Realitäten der kommenden Jahre. Im übrigen dürfte eine währungspolitisch verbundene Stabilitätsgemeinschaft einiger Mitgliedstaaten auf die Dauer starke Ausstrahlungs- und Anziehungskräfte auf den Rest der Gemeinschaft entwickeln. Die Ansätze, Verfahren und Institutionen dieses engeren Währungsverbundes sind der schrittweisen Weiterentwicklung fähig und deuten mindestens auf das Fernziel der Währungsunion hin. Für ihre Errichtung können sie jedenfalls einen nützlichen Rahmen bilden, der sich in mancher Hinsicht bereits bewährt hat.

Die Geld- und Währungspolitik im Integrationsprozeß

Geld- und Währungsfragen haben von Beginn an für die Errichtung des Gemeinsamen Marktes und für sein Funktionieren eine entscheidende Bedeutung gehabt. Von der Geld- und Währungspolitik, die in den einzelnen Mitgliedstaaten betrieben wurde, gingen in der

bisherigen Geschichte des Gemeinsamen Marktes sowohl positive als auch negative Einflüsse auf seine Entwicklung aus.

In den ersten Jahren der Existenz des Gemeinsamen Marktes waren die währungspolitischen Voraussetzungen für die schrittweise Beseitigung von Hemmnissen im zwischenstaatlichen Waren-, Dienstleistungs-, Personen- und Kapitalverkehr besonders günstig. Nach der Abwertung des französischen Franc Ende 1958, verbunden mit einer erfolgreichen inneren Stabilisierungspolitik Frankreichs, konnte der Zeitplan für die erste Zollsenkung zum 1. Januar 1959 eingehalten werden. Jedenfalls brauchte Frankreich nicht, wie verschiedentlich befürchtet, auf die Ausweichklauseln des Vertrages von Rom für den Fall von Zahlungsbilanzschwierigkeiten zurückzugreifen. Zu gleicher Zeit erklärten alle Mitgliedstaaten (gemeinsam mit acht weiteren europäischen Staaten) die Konvertibilität ihrer Währungen. In den darauffolgenden Jahren bis etwa 1964 haben alle Mitgliedstaaten bei starkem Wirtschaftswachstum und steigender Beschäftigung ihre innere und äußere Währungsstabilität aufrechterhalten und ihre Zahlungsbilanzposition sowie ihre Währungsreserven sogar noch stärken können. Die großen Fortschritte, die während dieser Jahre auf den verschiedenen Gebieten der wirtschaftlichen Integration erzielt wurden, wären bei einer andersgearteten geld- und währungspolitischen Entwicklung mit Sicherheit nicht möglich gewesen.

Umgekehrt haben die Ereignisse seit dem Ende der sechziger Jahre in zunehmendem Maße deutlich gemacht, wie sehr die Fortentwicklung des Gemeinsamen Marktes, ja, seine Existenz selbst gefährdet ist, wenn in den Mitgliedstaaten die innere und äußere Stabilität nicht mehr hinreichend gewährleistet ist. Die Herausbildung eines Stabilitätsgefälles zwischen den Mitgliedstaaten einer Integrationsgemeinschaft erzeugt früher oder später unweigerlich Kräfte der Desintegration. Es gibt, wie Blessing 1964 in einem Vortrag unterstrichen hat, „keine echte Integration ohne gesunde Währungen. Wenn die Währungen nicht in Ordnung sind, werden die Integrationspartner über kurz oder lang wieder auseinanderfallen“¹).

Die geld- und währungspolitischen Regelungen des Vertrages von Rom

Der Geld- und Währungspolitik ist also ein hoher Rang bei der Errichtung des Gemeinsamen Marktes beizumessen. Zu dieser Feststellung scheint nun aber in einem auffallenden Gegensatz die Zurückhaltung zu stehen, die sich die Verfasser des Vertrages von Rom bei der Behandlung von Geld- und Währungsfragen auferlegt haben. Während der Abbau der

1 K. Blessing: Im Kampf um gutes Geld, Frankfurt/M. 1966, S. 168.

Zölle sich nach einem genauen Zeitplan zu vollziehen hatte und die Zuständigkeiten der Mitgliedstaaten auf den Gebieten des Handels-, Dienstleistungs-, Personen- und Kapitalverkehrs, des Niederlassungsrechtes und der Wettbewerbspolitik ganz oder doch in erheblichem Umfang im Laufe des Integrationsprozesses auf die Organe der Gemeinschaft übergehen und schließlich wichtige Bereiche der nationalen Wirtschaftspolitik in einer gemeinschaftlichen Politik aufgehen sollten, beläßt der Vertrag die Zuständigkeit für die Konjunktur-, Geld-, Währungs- und Fiskalpolitik voll bei den Mitgliedstaaten. Die Verpflichtungen, die er ihnen auf diesen Gebieten auferlegt, sind jedenfalls recht vage. Artikel 103 verlangt von den Mitgliedstaaten, ihre Konjunkturpolitik als eine „Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“ zu betrachten und sich miteinander und mit der Kommission über die unter den jeweiligen Umständen zu ergreifenden Maßnahmen ins Benehmen zu setzen. Artikel 104 verpflichtet jeden Mitgliedstaat zu einer Wirtschaftspolitik, „die erforderlich ist, um unter Wahrung eines hohen Beschäftigungsstandes und eines stabilen Preisniveaus das Gleichgewicht seiner Gesamtzahlungsbilanz zu sichern und das Vertrauen in seine Währung aufrechtzuerhalten“. Um diese Ziele zu verwirklichen, verpflichtet er die Mitgliedstaaten, ihre Wirtschaftspolitik durch Zusammenarbeit ihrer zuständigen Verwaltungsstellen und ihrer Zentralbanken zu koordinieren, ferner sieht er, um die Koordinierung der Währungspolitik „in dem für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes erforderlichen Umfang zu fördern“, die Errichtung eines Währungsausschusses mit beratenden Funktionen vor (Artikel 105). Ähnlich heißt es in Artikel 6, die Mitgliedstaaten koordinieren . . . ihre Wirtschaftspolitik, „soweit dies zur Erreichung der Ziele dieses Vertrages erforderlich ist“. Auch für die Wechselkurspolitik, einem für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes besonders wichtigen Gebiet, begnügt sich der Vertrag in Artikel 107 mit der Formulierung: „Jeder Mitgliedstaat behandelt seine Politik auf dem Gebiet der Wechselkurse als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse“, und er erlaubt für den Fall, daß durch Wechselkursänderungen Wettbewerbsverzerrungen entstehen, den hiervon betroffenen Mitgliedstaaten bestimmte Schutzmaßnahmen. Die Artikel 108 und 109 regeln schließlich Fälle drohender oder plötzlicher Zahlungsbilanzschwierigkeiten, in die ein Mitgliedstaat geraten kann und die geeignet sind, das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes oder die schrittweise Verwirklichung der gemeinsamen Handelspolitik zu gefährden. Außer Maßnahmen, die die Kommission dem betreffenden Mitgliedstaat zur Überwindung seiner Zahlungsbilanzschwierigkeiten empfiehlt, kann sie dem Rat die Gewährung des sogenannten gegenseitigen Beistandes vorschlagen, z. B. auch in Form von Währungshilfen der anderen Mitglieder.

Auch auf dem für die nationale Geld- und Währungspolitik besonders wichtigen Gebiet des grenzüberschreitenden Geld- und Kapitalverkehrs gibt es im Vertrag keine absolute Verpflichtung zur Aufhebung von Beschränkungen und Diskriminierungen. Nach Artikel 67 des Vertrages geht die Verpflichtung der Mitgliedstaaten nur so weit, wie es „für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes erforderlich ist“. Je nachdem, was man unter dem Gemeinsamen Markt verstehen und wie weit man in der Integration gehen will – hier ist

der Vertrag durchaus nicht eindeutig –, kann man diese Liberalisierungsverpflichtung extensiv oder weniger extensiv interpretieren. Wenn man als Ziel des Gemeinsamen Marktes jedoch die schrittweise Herstellung „binnenmarktähnlicher Bedingungen“ postuliert, stünde freilich jede Einschränkung, gleich in welcher Formulierung sie erscheint, im Widerspruch zu einer solchen Konzeption des Gemeinsamen Marktes.

Die vorsichtigen und zurückhaltenden Formulierungen in den konjunktur- und währungspolitisch relevanten Vorschriften des Vertrages von Rom lassen deutlich erkennen, daß hier ein besonders empfindliches Gebiet der staatlichen Souveränität berührt wird. Trotz aller Verpflichtungen zur Koordinierung und zur Kooperation wird die Zuständigkeit und Verantwortung jedes Mitgliedstaates für seine Konjunktur- und Währungspolitik nicht ange-tastet. Die Aufrechterhaltung des Währungsgleichgewichtes nach innen und nach außen bleibt eine individuelle Verpflichtung jedes Mitgliedstaates; der Vertrag kennt jedenfalls keine eigene Verantwortung der Gemeinschaft in Angelegenheiten der Geld-, Währungs- und Konjunkturpolitik. Ihre Organe haben lediglich darauf zu achten, „die innere und äußere Stabilität der Mitgliedstaaten nicht zu gefährden“ (Artikel 6, Abs. 2); sie haben sich, so kann man diese Vorschrift wohl interpretieren, aller Maßnahmen zu enthalten, die nachteilige Folgen für die finanzielle Stabilität der Mitgliedstaaten haben könnten.

Man hat oft als einen wesentlichen Mangel des Vertragswerkes kritisiert, daß die Vertragspartner darauf verzichtet haben, ähnlich wie auf anderen Gebieten der Wirtschaftspolitik Befugnisse auf währungspolitischem Gebiet schrittweise auf Gemeinschaftsorgane zu übertragen und damit Grundlagen für eine gemeinsame Währungspolitik zu schaffen. Insoweit ist der Vertrag von Rom in der Tat durch eine gewisse Ambivalenz gekennzeichnet. Der Grund hierfür liegt auf der Hand: Eine gemeinsame, von Gemeinschaftsorganen getragene Wirtschafts- und Währungspolitik wäre nicht möglich ohne eine politische Integration mit einem Minimum an gemeinschaftlichen Institutionen. Bei realistischer Beurteilung der währungspolitischen Probleme, wie sie sich in der Zeit der Vertragsverhandlungen, also in den Jahren 1955 bis 1957, noch darstellten, und bei ebenso realistischer Würdigung der sehr weitreichenden Implikationen allgemeinpolitischer Art, die eine Integration der Währungspolitik mit gemeinschaftseigenen Institutionen für jeden Mitgliedstaat haben muß, ist die Abstinenz, die die Vertragsautoren auf währungspolitischem Gebiet damals geübt haben, jedoch zu verstehen und zu rechtfertigen.

Im übrigen beruhen die währungspolitischen Regelungen im Vertrag weitgehend auf der Annahme, daß es für die Errichtung des Gemeinsamen Marktes genüge, wenn jeder Mitgliedstaat bei prinzipiell festen Wechselkursen und freiem Zahlungsverkehr eine auf Zahlungsbilanzausgleich gerichtete Wirtschafts- und Währungspolitik betreibt, also die Regeln beachtet, die auch für das Funktionieren des internationalen Währungssystems gelten. Artikel 104 postuliert daher mit einem gewissen Vorrang vor anderen Zielen als eigentlich anzustre-

bedes Ziel für jeden Mitgliedstaat sein „Gleichgewicht der Zahlungsbilanz“. Zusammenarbeit zwischen Regierungen und Notenbanken, ständige Konsultationen, die Koordinierung der Wirtschafts- und Währungspolitik und schließlich der gegenseitige Beistand sollten zur Vermeidung drohender und zur Überwindung entstandener Zahlungsbilanzschwierigkeiten beitragen und damit verhindern, daß die Entwicklung des Gemeinsamen Marktes durch neue Handels- und Zahlungsschwierigkeiten sowie durch Paritätsänderungen gestört wird.

Die Zusammenarbeit zwischen Regierungen und Notenbanken in der Gemeinschaft

Schon bald nach Beginn des Gemeinsamen Marktes wurden die Zusammenarbeit zwischen Regierungen und Notenbanken organisiert und Verfahren für Konsultationen sowie für die Koordinierung der Wirtschafts- und Währungspolitik entwickelt. Eine wichtige Aufgabe fiel in dieser Hinsicht dem im Vertrag vorgesehenen „Währungsausschuß“ zu, der zwar nur eine beratende Funktion für Rat und Kommission hat, sich aber – nicht zuletzt dank seiner Zusammensetzung aus hochrangigen Vertretern von Regierungen und Notenbanken – zu einem Konsultations- und Koordinierungsorgan für die Geld-, Kredit-, Währungs- und Budgetpolitik entwickelte. Am 9. März 1960 beschloß der Rat, einen weiteren Ausschuß zu schaffen, der sich insbesondere mit den konjunkturpolitischen Entwicklungen in den Gemeinschaftsländern befassen sollte. Die Mitgliedstaaten wurden darüber hinaus aufgefordert, die Kommission über alle geplanten wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die einen Einfluß auf die Entwicklung in den Partnerländern haben könnten, rechtzeitig zu unterrichten. Schließlich finden seit 1959 in regelmäßigen Abständen Zusammenkünfte der Finanzminister, allerdings außerhalb des institutionellen Rahmens der Gemeinschaft, statt, an denen in der Regel auch die Notenbankpräsidenten beteiligt sind.

In den ersten Jahren des Gemeinsamen Marktes wurden an die Kooperations- und Koordinierungsbereitschaft der Mitgliedstaaten noch keine hohen Anforderungen gestellt. Die im ganzen nicht sehr weitreichenden währungspolitischen Regelungen schienen durchaus zu genügen. Jedenfalls standen dem schrittweisen Abbau der Zölle, der Liberalisierung des Kapitalverkehrs, der Herstellung der Niederlassungsfreiheit und der Freiheit des Personenverkehrs und schließlich auch dem Aufbau eines gemeinsamen Agrarmarktes keine Hindernisse währungspolitischer Art entgegen. Im Gegenteil, in den besonders entscheidenden Anfangsjahren hat die wirtschaftliche Integration durch die günstige Währungsentwicklung sogar kräftige Impulse erhalten. Es ist sicher kein Zufall, daß den ersten großen Integrationserfolgen die Wiederherstellung der Konvertibilität der wichtigsten Währungen in der westlichen Welt unmittelbar vorausging.

Auch die Aufwertungen der Deutschen Mark und des holländischen Gulden im März 1961 haben im damaligen Stadium die Integration wohl eher gefördert als gehemmt. Gewiß war von Anfang an im allgemeinen anerkannt, daß die wirtschaftliche Integration grundsätzlich eine Stabilität der Wechselkurse zwischen den Währungen der Mitgliedstaaten voraussetze, man war sich gleichwohl im klaren darüber, daß zumindest während der Übergangszeit Wechselkursanpassungen nicht unter allen Umständen ausgeschlossen werden dürften, vor allem, wenn dadurch die Verwirklichung anderer wichtiger Ziele der Gemeinschaft wesentlich gefördert wird. Ein Beispiel für eine notwendige und im Interesse der Integration liegende Wechselkursanpassung war die Abwertung des französischen Franken Ende 1958. Die mäßigen Aufwertungen der deutschen und holländischen Währung waren zwar weniger durch Gleichgewichtsstörungen gegenüber den Mitgliedstaaten als vielmehr gegenüber Drittländern bedingt, sie trugen aber doch auch zu einem besseren Gleichgewicht innerhalb des Gemeinsamen Marktes bei.

Immerhin zeigten die Begleitumstände dieser sachlich begründeten währungspolitischen Maßnahmen, daß die Kooperations- und Konsultationsverfahren innerhalb der EWG verbessert werden mußten. Obwohl die Gleichgewichtsstörungen, die schließlich Wechselkursanpassungen notwendig machten, im Währungsausschuß des öfteren Gegenstand der Erörterungen gewesen waren, wurden die Paritätsänderungen vorgenommen, ohne daß, wie es im vierten Jahresbericht des Währungsausschusses heißt, „bei den endgültigen Entscheidungen eine vollständige Koordinierung im Rahmen der EWG zustande kam.“¹⁾

Die geld- und währungspolitischen Konsequenzen der Integration

Wie notwendig es war, die Wirtschafts-, Konjunktur- und Währungspolitik im Gemeinsamen Markt besonders eng zu koordinieren, wurde mit fortschreitender Integration auf den verschiedenen Gebieten immer deutlicher. Jedenfalls mußte diese Koordinierung über das im Rahmen der OECD und des Internationalen Währungsfonds üblich gewordene Maß weit hinausgehen, sollte der Integrationsprozeß nicht gefährdet werden. Einige der Überlegungen hierzu ließen im übrigen erkennen: Mit fortschreitender Integration könnte sich die Koordinierung der in einzelstaatlicher Zuständigkeit verbliebenen Wirtschafts-, Konjunktur- und Währungspolitik auf längere Sicht als unzulänglich erweisen. Sie müßte daher in eine gemeinschaftlich betriebene Politik einmünden. Zwei eng miteinander verknüpfte Entwicklungen legten eine solche Schlußfolgerung nahe:

¹⁾ Europäische Wirtschaftsgemeinschaft: Vierter Jahresbericht über die Tätigkeit des Währungsausschusses, 23. März 1962, S. 9.

– Bereits wenige Jahre nach Beginn des Gemeinsamen Marktes war ein erheblicher Teil des Außenwirtschaftsverkehrs der Mitgliedstaaten zum Binnenverkehr des Gemeinsamen Marktes geworden. Beschränkungen und Hemmnisse, denen üblicherweise Wirtschaftsbeziehungen ausgesetzt sind, die über die Grenzen eines Landes hinausgreifen, waren fortgefallen. Der Außenhandel der Mitgliedstaaten wird im Durchschnitt etwa zur Hälfte zollfrei mit den anderen Partnern abgewickelt; er ist insoweit also Binnenverkehr. Auch andere Gebiete des Außenwirtschaftsverkehrs, bis hin zur Freizügigkeit des Personenverkehrs, sind von dieser Entwicklung erfaßt. Angebots- und Nachfrage-, Kosten- und Preisentwicklungen in einem Lande wirken sich daher, unabhängig von ihren Ursachen, in hohem Maße und schnell auf alle anderen Partnerländer aus. Die Wirkungen der Wirtschaftspolitik eines Mitgliedstaates beschränken sich noch weniger als bisher auf die eigene Volkswirtschaft; sie greifen vielmehr auf die der Partnerstaaten über. Bei freiem Waren-, Dienstleistungs-, Personen- und Kapitalverkehr, gemeinsamer Außenhandels- und Agrarpolitik und einheitlichen Regelungen auf anderen Gebieten der Wirtschaftspolitik zeigen sich diese Wirkungen schließlich ebenso schnell und unmittelbar wie in der eigenen Volkswirtschaft. Umgekehrt heißt dies aber auch, daß Regierungen und Notenbanken zunehmend mit Einflüssen auf die eigene Wirtschaft rechnen müssen, die von der Wirtschafts- und Währungspolitik der Partnerstaaten ausgehen. Auf sie können die nationalen wirtschaftspolitischen Stellen nicht einwirken, noch können sie sich, wenn sie den Zielen der eigenen Wirtschaftspolitik widersprechen, gegen sie schützen. Eine erfolgreiche nationale Wirtschaftspolitik ohne gegenseitige Abstimmung im Gemeinsamen Markt wird unter diesen Umständen immer schwieriger und bei Aufrechterhaltung fester Wechselkursbeziehungen zwischen den Währungen der Mitgliedstaaten schließlich unmöglich. Eine enge Abstimmung und Koordinierung ist also erforderlich, um unerwünschte Folgen eines nicht koordinierten Handelns zu vermeiden, Folgen, die den wirtschaftspolitischen Vorstellungen und Zielen der einzelnen Mitgliedstaaten zuwiderlaufen könnten.

– Die andere Entwicklung betrifft eben diese Koordinierung: Mit fortschreitender Integration gehen wirtschaftspolitische Zuständigkeiten auf Gemeinschaftsorgane über. Andere werden, auch ohne eine solche formale Kompetenzverlagerung, durch die zur Beseitigung von Wettbewerbsverzerrungen erforderliche Harmonisierung eingeengt. Das Arsenal an wirtschaftspolitischen Instrumenten, das die Mitgliedstaaten zur Beeinflussung ihrer Wirtschaftsentwicklung zur Verfügung behalten, wird kleiner. Von dieser Entwicklung sind auch Instrumente der Konjunkturpolitik betroffen. Auf die Dauer entsteht ein Dilemma: Die Möglichkeiten der Regierungen, die weiterhin die wirtschaftspolitische Verantwortung tragen, den Wirtschaftsablauf durch den differenzierten Einsatz ihrer vielfältigen Instrumente zu beeinflussen, werden geringer; die Gemeinschaft, der diese Möglichkeiten zuwachsen, könnte sie nur für den Gemeinsamen Markt, nicht jedoch für einzelne Mitglieder nutzen. Ein Beispiel: Im Konjunkturaufschwung 1964/65 wurden in der Bundesrepublik

Deutschland u. a. konjunkturpolitisch motivierte Zollsenkungen zur Dämpfung des Preisauftriebs erwogen. Sie erwiesen sich aber als nicht mehr möglich; bei einheitlichem Zolltarif nach außen und Zollfreiheit nach innen kann ein einzelnes Land konjunktur- und preispolitisch erwünschte Maßnahmen dieser oder ähnlicher Art nicht mehr ergreifen. Mit der Steuerharmonisierung könnten auf längere Sicht ähnliche Beschränkungen für die Fiskalpolitik und damit auch für die globale Steuerung der nationalen Wirtschaften entstehen. Mit anderen Worten: Mit fortschreitender Integration wären die Mitgliedstaaten immer weniger in der Lage, mit den ihnen verbleibenden Instrumenten bei festen Wechselkursen das innere und äußere Gleichgewicht ihrer Volkswirtschaften zu gewährleisten und damit den Ansprüchen einer wirksamen Koordinierung zu genügen. Auf die Dauer erschien es unvermeidlich, über die Koordinierung hinauszugehen und wesentliche Befugnisse auf dem Gebiet der Wirtschafts- und Währungspolitik auf die Gemeinschaftsorgane zu übertragen.

Nun, mit diesen Überlegungen wurden die voraussichtlich erst auf längere Sicht in Erscheinung tretenden währungspolitischen Konsequenzen der Integration, wie sie sich nach der Konzeption des Vertrages von Rom vollziehen sollte, beschrieben. Die Idee, den Gemeinsamen Markt zu einer Wirtschafts- und Währungsunion fortzuentwickeln, gewann jedoch schon recht früh zu Beginn der sechziger Jahre an Boden. Der Wirtschafts- und Finanzausschuß des Europäischen Parlaments unterstrich in seinem Bericht über die Koordinierung der Währungspolitik im Rahmen der EWG (van Campen-Bericht) vom 7. April 1962 ebenso wie das Europäische Parlament wenig später in seiner Entschlußung vom 17. Oktober 1962 zum gleichen Thema, daß die durch den Vertrag vorgeschriebene koordinierte Politik auf die Dauer von einer gemeinsamen Währungspolitik ersetzt werden müsse. Im van Campen-Bericht wurde „die Notwendigkeit einer organisierten Zusammenarbeit der nationalen Zentralbanken in einem Gemeinschaftsorgan“ betont, etwa „nach dem Vorbild der Zentralbanksysteme . . ., die in verschiedenen Ländern mit bundesstaatlicher Struktur schon existieren, u. a. in den Vereinigten Staaten und in der Bundesrepublik Deutschland . . .“ Es komme aber darauf an, „das richtige Gleichgewicht zwischen dem Erfordernis der Zentralisierung und der wünschenswerten Erhaltung einer Dezentralisierung der anzuwendenden Politik zu finden“. Schließlich wurde als Voraussetzung für eine währungspolitische Einheit „die Schaffung einer gemeinsamen Finanzpolitik, die zusammen mit einer gemeinsamen Währungspolitik Ausdruck einer politischen Einheit der EWG-Staaten wäre“, genannt¹).

1 Bericht im Namen des Wirtschafts- und Finanzausschusses über die Koordinierung der Währungspolitik im Rahmen der EWG. Berichterstatter Ph. C. M. van Campen. Europäisches Parlament, Sitzungsdokumente 1962–1963, 7. April 1962, Dokument 17.

Auch die Kommission nahm in das währungspolitische Kapitel ihres Memorandums über das Aktionsprogramm für die zweite Stufe¹⁾ der Verwirklichung des Gemeinsamen Marktes (d. h. die Jahre 1962–1965) neben Vorschlägen über Verbesserungen der Koordinierungsverfahren und die Erweiterung der währungs- und budgetpolitischen Kooperation Ausführungen darüber auf, wie sie sich die Ausgestaltung der Währungspolitik auf längere Sicht vorstellt. Spätestens nach Abschluß der Übergangszeit, d. h. ab 1970, sollten die Wechselkurse zwischen den Währungen der Mitgliedstaaten unveränderlich sein. Erstmals wurden als Begründung hierfür neben allgemeinen integrationspolitischen Überlegungen die Folgen von Wechselkursänderungen für den gemeinsamen Agrarmarkt genannt. Sie sollten im späteren Verlauf der währungspolitischen Debatte einen großen Raum einnehmen. In ihrem Memorandum unterstrich die Kommission, daß die „Unveränderlichkeit der Wechselkurse . . . wesensgemäß auf eine Währungsunion“ hinauslaufe, und sie bezeichnete deren Errichtung als Ziel der dritten Stufe des Gemeinsamen Marktes, d. h. der Jahre 1966–1969.

Die währungspolitische Integration bis 1968

Die Überlegungen von Parlament und Kommission zur verstärkten und über die bloße Koordinierung hinausgehenden währungspolitischen Integration blieben in den nachfolgenden Jahren ohne erkennbare Resonanz. Nach den Wechselkursvereinbarungen in den Anfangsjahren des Gemeinsamen Marktes schienen die währungspolitischen Bedingungen für die Beseitigung der Wirtschaftsschranken zwischen den Mitgliedstaaten und den schrittweisen Übergang zu einer gemeinsamen Politik auf den verschiedenen Gebieten auch ohne so grundlegende währungspolitische Entscheidungen weitgehend und vielleicht sogar schon dauerhaft erfüllt zu sein. Der vierte Jahresbericht über die Tätigkeit des Währungsausschusses von Anfang 1962 nennt im einzelnen als solche Bedingungen: Völlig freier Zahlungsverkehr, Vermeidung von Zahlungsbilanzstörungen, die den freien Zahlungsverkehr bedrohen könnten, und schließlich eine so weitgehende Harmonisierung der Währungs- und Finanzpolitik, daß ein vernünftiges und ausgeglichenes Wirtschaftswachstum der Mitgliedstaaten ermöglicht wird. Ausdrücklich wurde in diesem Bericht festgestellt, daß die wirtschaftliche Integration grundsätzlich eine Stabilität der Wechselkurse zwischen den Währungen der Mitgliedstaaten voraussetze. Einige Jahre später, in seinem siebenten Jahresbericht von Anfang 1965, gelangt der Währungsausschuß, wenn auch unter dem Vorbehalt, daß die Möglichkeit einer Paritätsänderung für einen Mitgliedstaat nicht ausgeschlossen werden dürfe, vor allem, wenn eine solche Maßnahme sich für ein weiteres reibungsloses Funktionieren des Gemein-

1 Memorandum der Kommission über das Aktionsprogramm der Gemeinschaft für die zweite Stufe, Brüssel, 24. Oktober 1962, Kapitel VIII: Währungspolitik, S. 73–78.

Der van Campen-Bericht und das Memorandum der Kommission sind auch abgedruckt in den Veröffentlichungen des HWWA-Instituts für Wirtschaftsforschung, Hamburg: Monetäre Integration in der EWG, Dokumente und Bibliographie, Hamburg 1972, S. 24–39.

samen Marktes sogar als notwendig erweisen könnte, zu der bemerkenswerten Ansicht, „daß Wechselkursänderungen mit der fortschreitenden Integration innerhalb der EWG und insbesondere der Tendenz zur Vereinheitlichung der Preise bei einer ständig steigenden Anzahl von Erzeugnissen immer schwieriger und unwahrscheinlicher werden. Diese Tendenz wird sich im Zuge der Einführung eines gemeinsamen Agrarmarktes noch verstärken“¹). Allerdings war die Stabilität der Wechselkursbeziehungen nicht als Ergebnis von Integrationsfortschritten in den verschiedenen Bereichen der Wirtschaft zu erwarten, sondern – und dies wurde in den Berichten des Währungsausschusses immer wieder mit Nachdruck deutlich gemacht – sie bedurfte der ständigen Absicherung durch eine gut aufeinander abgestimmte Wirtschafts-, Währungs- und Finanzpolitik der Mitgliedstaaten, oder, wie der für währungspolitische Fragen damals zuständige Vizepräsident der EWG-Kommission Marjolin vor dem Europäischen Parlament im März 1965 formulierte: „Wir haben heute die Aufgabe, EWG-interne Änderungen der Währungsparität, die vorerst lediglich schwierig und unwahrscheinlich sind, unmöglich und nutzlos zu machen.“²)

Die Verbesserung der Koordinierungsverfahren und die Erweiterung der Zusammenarbeit

Wichtiges Ziel der EWG war daher, eine möglichst enge Zusammenarbeit zwischen Regierungen und Notenbanken der Mitgliedstaaten zur dauerhaften Sicherung stabiler Wechselkursbeziehungen im Gemeinsamen Markt zu fördern und zu intensivieren. Dabei spielte nicht zuletzt auch die Überlegung eine Rolle, regelmäßige Zusammenkünfte und häufige Beratungen zwischen Persönlichkeiten, die in ihren Ländern verantwortlich an der Gestaltung der Wirtschaftspolitik beteiligt sind, könnten mit dazu beitragen, auf die nationalen wirtschaftspolitischen Entscheidungen in einem für die Verwirklichung der Vertragsziele günstigen Sinne einzuwirken, den Beteiligten einen besseren Einblick in die Finanz- und Wirtschaftsstrukturen der Partnerländer zu vermitteln und damit schließlich auch ein größeres Verständnis für deren Politik und vor allem ein Gefühl gemeinsamer Verantwortung für die Ziele der Gemeinschaft zu wecken.

Auf dem Gebiet der Geld- und Kreditpolitik entwickelte sich der im Vertrag von Rom als beratendes Organ angelegte Währungsausschuß in der Praxis recht bald zu einem Koordinierungsorgan, in dem die Währungs- und Finanzlage der Mitgliedstaaten regelmäßig geprüft und miteinander konfrontiert wurde. Von seinen Arbeiten gingen nützliche Anregungen zur Vervollständigung des geld- und kreditpolitischen Instrumentariums in den Mitgliedstaaten

1 Europäische Wirtschaftsgemeinschaft: Siebenter Jahresbericht über die Tätigkeit des Währungsausschusses, 12. Februar 1965, S. 12.

2 Verhandlungen des Europäischen Parlaments Nr. 77/65, S. 64.



Die Deutsche Bundesbank ist ein zentralisiertes Institut, das die Geldpolitik der Bundesrepublik Deutschland steuert. Sie ist ein Teil des Deutschen Finanzsystems und hat ihren Hauptsitz in Frankfurt am Main. Die Bundesbank ist ein öffentlich-rechtliches Institut, das von der Bundesversammlung der Deutschen Bundesbank gewählt wird. Sie ist für die Ausgabe von Banknoten und Münzen zuständig und überwacht die Zahlungsmittelumschläge. Die Bundesbank ist auch für die Sicherung der Zahlungsmittelumschläge und die Durchführung von Zahlungsverkehr zuständig. Die Bundesbank ist ein zentralisiertes Institut, das die Geldpolitik der Bundesrepublik Deutschland steuert. Sie ist ein Teil des Deutschen Finanzsystems und hat ihren Hauptsitz in Frankfurt am Main. Die Bundesbank ist ein öffentlich-rechtliches Institut, das von der Bundesversammlung der Deutschen Bundesbank gewählt wird. Sie ist für die Ausgabe von Banknoten und Münzen zuständig und überwacht die Zahlungsmittelumschläge. Die Bundesbank ist auch für die Sicherung der Zahlungsmittelumschläge und die Durchführung von Zahlungsverkehr zuständig.

Die Deutsche Bundesbank ist ein zentralisiertes Institut, das die Geldpolitik der Bundesrepublik Deutschland steuert. Sie ist ein Teil des Deutschen Finanzsystems und hat ihren Hauptsitz in Frankfurt am Main. Die Bundesbank ist ein öffentlich-rechtliches Institut, das von der Bundesversammlung der Deutschen Bundesbank gewählt wird. Sie ist für die Ausgabe von Banknoten und Münzen zuständig und überwacht die Zahlungsmittelumschläge. Die Bundesbank ist auch für die Sicherung der Zahlungsmittelumschläge und die Durchführung von Zahlungsverkehr zuständig.

Dienstgebäude der Deutschen Bundesbank, Frankfurt am Main, Wilhelm-Epstein-Straße 14

aus. Neben den mehr nach innen gerichteten Arbeiten hat der Währungsausschuß sich in wachsendem Umfang mit internationalen Währungsfragen befassen müssen. Die Entwicklung des internationalen Währungssystems war, wie sich später nur zu deutlich gezeigt hat, für den Fortgang der Integration in der Gemeinschaft von großer Bedeutung. Die Zusammenarbeit der Mitgliedstaaten auf dem Gebiet ihrer internationalen Währungsbeziehungen im Währungsausschuß ist im April 1964 durch einen Beschluß des Rates der EWG auch auf eine formelle Basis gestellt worden. Nach diesem Beschluß finden im Währungsausschuß Konsultationen statt, wenn die Mitgliedstaaten auf dem Gebiet ihrer internationalen Währungsbeziehungen Entscheidungen treffen oder Stellungnahmen abgeben, die das Funktionieren des internationalen Währungssystems, die Inanspruchnahme von Mitteln im Rahmen internationaler Übereinkünfte und die Teilnahme eines oder mehrerer Mitgliedstaaten an wichtigen Aktionen zur Stützung von Währungen dritter Länder betreffen. Schließlich haben die Mitgliedsregierungen erklärt, daß sie vor jeder Änderung der Parität ihrer Währungen einander im Rahmen des Währungsausschusses konsultieren werden. Hierbei handelt es sich nicht um einen Ratsbeschluß, sondern um eine Erklärung der im Rat vereinigten Regierungen. In dieser feinen Unterscheidung kam zum Ausdruck, daß die Regierungen Wechselkursfragen zwar als Angelegenheit gemeinsamen Interesses ansahen, wie es Artikel 107 des Vertrages auch vorschreibt, aber doch noch nicht als Angelegenheit der Gemeinschaft betrachten.

Ebenfalls im April 1964 beschloß der Ministerrat, die Zusammenarbeit der Mitgliedstaaten auf währungs- und finanzpolitischem Gebiet zu verstärken. Um eine engere Koordinierung der Währungspolitik durch regelmäßige Konsultationen zwischen den Zentralbanken zu fördern, wurde der „Ausschuß der Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft“ geschaffen. Ihm obliegt die Aufgabe von „Konsultationen über die allgemeinen Grundsätze und großen Linien der Zentralbankpolitik, insbesondere auf dem Gebiet des Kredits, des Geld- und Devisenmarktes“. Ferner sollen die Präsidenten sich in ihrem Ausschuß über die in die Zuständigkeiten der Zentralbanken fallenden Maßnahmen gegenseitig informieren und diese Maßnahmen prüfen, und zwar wenn möglich, bevor Beschluß über sie in den nationalen Entscheidungsorganen gefaßt wird. Die Errichtung dieses Präsidenten-Ausschusses lag auf der Linie einer Entwicklung, die sich in den Jahren vorher schon abgezeichnet hatte. So haben die Notenbankpräsidenten der Mitgliedstaaten bei ihren monatlichen Treffen in der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel auch Währungsprobleme der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft miteinander besprochen. Auch zu den seit 1959 stattfindenden inoffiziellen Zusammenkünften der Finanzminister wurden die Notenbankpräsidenten regelmäßig zugezogen.

Schließlich schuf der Rat zur besseren Koordinierung auf haushaltspolitischem Gebiet den Ausschuß für Haushaltspolitik. Ihm wurde die Aufgabe übertragen, die Grundzüge der Haushaltspolitik der einzelnen Mitgliedstaaten zu untersuchen und sie einander gegenüberzustellen.

len. Insbesondere soll er sich mit den Wirkungen der Haushaltspolitik auf die allgemeine Wirtschaftsentwicklung und ihren Einflüssen auf Konsum, Investitionen, Ersparnisbildung, Liquidität der Wirtschaft und Banken befassen. Gleichzeitig mit diesen Beschlüssen richtete der Rat auf Vorschlag der Kommission erstmals eine Empfehlung über abgestimmte konjunkturpolitische Maßnahmen an die sechs Mitgliedstaaten, um den sich schon damals abzeichnenden inflatorischen Tendenzen in der Gemeinschaft zu begegnen.

In ihrer Gesamtheit wurden diese Beschlüsse als ein entscheidender Schritt auf dem Wege zur Wirtschaftsunion betrachtet. Nach Ansicht der Kommission bildeten sie sogar „gleichsam die Geburtsstunde der gemeinsamen Wirtschaftspolitik, die ... jetzt Wirklichkeit werden kann“¹).

Der hierin zum Ausdruck kommende Optimismus erwies sich freilich als verfrüht. In den folgenden Jahren wurden jedenfalls keine bedeutenderen Schritte auf dem Wege zu einer gemeinsamen Wirtschaftspolitik getan. Die geschaffenen Koordinierungsorgane und Konsultationsverfahren schienen den Umständen nach alles in allem zu genügen, obwohl nicht zu übersehen war, daß sich, besonders nach 1966, Divergenzen in der wirtschaftlichen Entwicklung der Mitgliedstaaten abzeichneten. Sie bewährten sich bei der Erarbeitung einer gemeinsamen Position der Mitgliedstaaten in den meisten internationalen Währungsfragen anlässlich der verschiedenen Krisen der englischen Währung, besonders im November 1967, als das Pfund Sterling abgewertet wurde. Kommission und Rat richteten wiederholt wirtschafts- und konjunkturpolitische Empfehlungen an die Mitgliedstaaten insgesamt oder individuell. Diese Empfehlungen waren zwar im formellen Sinne für die Mitgliedstaaten nicht verbindlich, sie erwiesen sich jedoch in der innenpolitischen Konjunkturdiskussion für die Regierungen oft als Rückhalt und Argument gegenüber widerstrebenden Gruppen. Insoweit waren sie durchaus nützlich. Eine von der Kommission verschiedentlich angeregte Institutionalisierung des gegenseitigen Beistandes fand bei den Mitgliedstaaten keinen Widerhall. Angesichts der Zahlungsbilanzüberschüsse und hohen Reserven schien diese Frage kaum aktuell zu sein. Jedenfalls ist der gegenseitige Beistand in allen diesen Jahren von keinem Mitgliedstaat in Anspruch genommen worden, auch nicht von Italien, das zur Abwehr der Devisenspekulation gegen die Lira im Frühjahr 1964 sich hauptsächlich auf eine Währungshilfe der Vereinigten Staaten stützte.

1 Kommission der Europäischen Gemeinschaft: Siebenter Gesamtbericht über die Tätigkeit der Gemeinschaft, Juni 1964, S. 14.

Die Liberalisierung des Kapitalverkehrs

Trotz der im allgemeinen günstigen Zahlungsbilanzsituation und wachsender Währungsreserven wurden bei der Liberalisierung des Kapitalverkehrs nur recht begrenzte Fortschritte erzielt. Zwar erließ der Rat auf der Grundlage der Vertragsbestimmungen, d. h. der Artikel 67 ff., relativ früh nach Inkrafttreten des Vertrages von Rom zwei Richtlinien zur Durchführung von Artikel 67 des EWG-Vertrages. In diesen Richtlinien, deren erste im Mai 1960 verabschiedet wurde und der im Dezember 1962 eine zweite folgte, wurden die Mitgliedstaaten zur Aufrechterhaltung eines vergleichsweise hohen Liberalisierungsstandes verpflichtet.

Man kann aber nicht sagen, daß mit diesen beiden Richtlinien die vorher von den Mitgliedstaaten schon erreichte Liberalisierung des Kapitalverkehrs wesentlich erweitert worden wäre. Das ist zwar in begrenztem Umfange in einigen Mitgliedstaaten auch geschehen; im ganzen lag die Bedeutung der Richtlinien aber darin, den bestehenden und zum Teil durchaus hohen Liberalisierungsstand zu konsolidieren. Da sich nicht alle Mitgliedstaaten in der Lage sahen, ihre Kapitalverkehrskontrollen abzubauen und damit auf das Liberalisierungsniveau der anderen Mitglieder zu kommen, ist die Konsolidierung bei ihnen auf einem niedrigeren Niveau erfolgt. Infolgedessen gehen die Liberalisierungsverpflichtungen – die ein Minimum darstellen und von einzelnen Mitgliedstaaten zum Teil mehr oder weniger überschritten werden – für die Bundesrepublik Deutschland sowie für Belgien und Luxemburg weit über diejenigen Frankreichs, Italiens und der Niederlande hinaus. Das gilt vor allem für die Zulassung von Emittenten aus anderen Mitgliedstaaten zum inländischen Wertpapiermarkt und für die Aufnahme mittel- und langfristiger Kredite.

Die Kommission der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft hat schon 1963 den Entwurf für eine dritte Richtlinie ausgearbeitet. Mit ihr sollten zunächst die Unterschiede im Niveau der bestehenden Liberalisierungsverpflichtungen zwischen den Mitgliedstaaten eingeebnet werden. Daher sah der Richtlinien-Entwurf der Kommission für Frankreich, Italien und die Niederlande eine generelle Lockerung der Devisenkontrollen bei der Zulassung von Emittenten aus anderen Mitgliedstaaten vor, ebenso eine Beseitigung der Kontrollen für die Aufnahme mittel- und langfristiger Kredite. Darüber hinaus stellte der Entwurf den Versuch dar, erstmals die diskriminierenden Elemente in den nationalen Rechts- und Verwaltungsvorschriften außerhalb der Devisenregelungen abzubauen und damit den Weg für eine weitergehende Verflechtung der Kapitalmärkte zu öffnen. Der Entwurf der Kommission für eine dritte Richtlinie beschränkte sich dabei noch auf jene Rechts- und Verwaltungsvorschriften, die bei der Zulassung von Emittenten zu den Kapitalmärkten, bei der Börseneinführung und bei den Vorschriften für die Wertpapieranlage der Finanzinstitute eine Rolle spielen. Dieser Entwurf der Kommission aus dem Jahre 1963 ist trotz wiederholter Erörterungen im Währungsausschuß und zwischen den Mitgliedsregierungen nicht verabschiedet worden.

Von einem freien Kapitalverkehr, wie er einem zusammenwachsenden und sich integrierenden Wirtschaftsraum entsprechen müßte, ist die Gemeinschaft bis auf den heutigen Tag weit entfernt. In den meisten Mitgliedstaaten bestehen nach wie vor Beschränkungen des Kapitalverkehrs. Soweit die Staaten über ihre Verpflichtungen hinaus Devisenkontrollen nicht mehr anwenden, haben sie sich das Recht zur Wiedereinführung durchaus vorbehalten. Von diesem Recht ist verschiedentlich auch sofort beim Auftreten von Zahlungsbilanzschwierigkeiten Gebrauch gemacht worden.

Die Hemmnisse, die Fortschritten bei der Liberalisierung des Kapitalverkehrs entgegenstehen, haben vielfältige Ursachen. Einerseits wurde durchaus anerkannt, daß die Integration und die mit ihr angestrebte Arbeitsteilung beeinträchtigt würden, wenn die Freizügigkeit eines so wichtigen Produktionsfaktors, wie ihn Kapital darstellt, nicht in möglichst vollem Umfang verwirklicht wird. Andererseits betrachten die meisten Mitgliedstaaten die Möglichkeit zur Beschränkung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs als eine wichtige Voraussetzung dafür, Schwierigkeiten in ihrer Zahlungsbilanz zu vermeiden und, wenn sie eingetreten sind, zu überwinden. In dieser Sicht erscheint die Aufrechterhaltung von Kontrollmöglichkeiten für den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr sogar erforderlich, um die Verpflichtung aus Artikel 104 zu einer Wirtschaftspolitik der inneren und äußeren Stabilität erfüllen zu können.

Zum Teil ging man noch weiter: Die Staaten sollten – so wurde vereinzelt verlangt – das Recht behalten, den freien Kapitalverkehr jederzeit einzuschränken, also ohne auf die in Artikel 108 des EWG-Vertrages für solche Situationen vorgesehenen, immerhin einem Gemeinschaftsverfahren unterworfenen Ausnahmeregelungen zurückgreifen zu müssen. Andernfalls könnten, so lautete das Argument, Zahlungsbilanzschwierigkeiten, wenn sie erst manifest werden, die Freiheit des Waren- und Dienstleistungsverkehrs gefährden. Die Möglichkeit autonomer Kapitalverkehrsbeschränkungen wurde in dieser Sicht als im Interesse des Gemeinsamen Marktes selbst liegend begründet.

Im wesentlichen stand einer weiteren Verflechtung der Kapitalmärkte aber doch die Ansicht entgegen, daß eine Kontrolle des Kapitalverkehrs im Interesse der in der Verantwortung der nationalen Stellen verbliebenen Wirtschafts- und Währungspolitik möglich bleiben sollte. Neben das eigentliche Zahlungsbilanzargument, das bei der generell günstigen Entwicklung der Währungsreserven aller Mitgliedstaaten zumindest bis weit in die sechziger Jahre hinein an Überzeugungskraft eingebüßt hatte, traten jedoch andere Argumente:

– So wurde darauf hingewiesen, daß die Regierungen sich unterschiedlicher währungspolitischer Methoden bedienen könnten, um eine Übersteigerung der Nachfrage zu bekämpfen. Ein Land könnte durch eine Politik hoher Zinsen die Investitionsausgaben in der Volkswirtschaft einschränken, während ein anderes Land bei Aufrechterhaltung eines

niedrigen Zinsniveaus die Konsumausgaben durch eine entsprechende Besteuerung zu beeinflussen versucht. Die aus diesen verschiedenen Methoden der Wirtschaftspolitik resultierenden Zinsdivergenzen könnten zu Kapitalbewegungen führen, deren Wirkungen für beide Staaten unerwünscht sind.

- Auch wurde die Befürchtung ausgesprochen, daß ein Land versucht sein könnte, seine Staatsausgaben bei völlig freiem Kapitalverkehr durch Rückgriff auf die Kapitalbildung eines anderen Landes zu finanzieren oder eine hohe kurzfristige Verschuldung auf diese Weise zu konsolidieren.
- Die Wirksamkeit der nationalen Konjunkturpolitik wäre gefährdet, wenn bei einer restriktiven Wirtschafts- und Währungspolitik mit vergleichsweise hohen Zinsen Kapitalimporte die eigenen Maßnahmen unterlaufen könnten.
- In struktureller Hinsicht wurde eine Gefahr des freien Kapitalverkehrs darin gesehen, daß Kapitalströme, statt in zurückgebliebene Regionen zu fließen, wo Investitionen nötig sind, eher bereits entwickelten Gebieten zugute kommen würden, weil deren Entwicklungsstand, bessere Infrastruktur usw. eine höhere Rendite versprechen. Staatliche Korrekturmaßnahmen wären also erforderlich.
- Ferner wurde die Befürchtung geäußert, daß eine staatliche Kapitallenkung als Mittel der Investitions-, Struktur- und Regionalpolitik in ihrer Wirksamkeit beeinträchtigt würde, zumindest aber schwieriger zu handhaben wäre, wenn die Unternehmer des eigenen Landes sich dieser Kapitallenkung entziehen und ohne Kontrolle auf Kapitalquellen außerhalb des Landes zurückgreifen, und umgekehrt Kapitalnachfrager aus anderen Mitgliedstaaten Kapital dieses Landes in Anspruch nehmen könnten.
- Schließlich wird ein weiteres Problem in der ungleichen Besteuerung der Kapitalerträge und des Kapitalverkehrs wie generell in der Ungleichheit der Steuersysteme gesehen. Die Folge dieser Ungleichheit wären Kapitalbewegungen, die lediglich steuerlich, nicht aber ökonomisch motiviert sind.

Diese verschiedenen Argumente spielten in der Diskussion über die weitere Liberalisierung des Kapitalverkehrs eine wenn auch im einzelnen wechselnde Rolle. Der Währungsausschuß der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, den die Kommission zu hören hat, bevor sie dem Rat Vorschläge für Richtlinien unterbreitet, befaßte sich in einer Stellungnahme zu diesen Fragen bereits im Januar 1959 mit einigen der aufgezählten Argumente. In dieser Stellungnahme kommt die Ambivalenz der Betrachtungsweise, die eigentlich die ganze spätere Diskussion beherrscht hat, schon deutlich zum Ausdruck. In ihr zählte der Währungsausschuß zunächst alle Gründe für einen freien Kapitalverkehr im Gemeinsamen

Markt auf und unterstrich seine Auffassung, „daß die in Artikel 67 Abs. 1 des Vertrages von Rom enthaltene Präzisierung ‚Soweit es für das Funktionieren des Gemeinsamen Marktes erforderlich ist . . .‘ eine möglichst weitgehende und möglichst schnelle Liberalisierung des Kapitalverkehrs nicht ausschließen sollte“. Er anerkannte andererseits aber die Berechtigung einer Reihe von Gegenargumenten, bemerkte hierzu jedoch, daß die Schwierigkeiten bei der Liberalisierung des Kapitalverkehrs „schrittweise überwunden werden können, wenn alle Mitgliedstaaten eine mit den Zielsetzungen des Artikels 104 des Vertrages übereinstimmende Politik betreiben“. Hierzu sei eine Koordinierung der Währungspolitik erforderlich; ebenso würde eine koordinierte langfristige Entwicklungspolitik – heute würden wir wohl sagen „Struktur- und Regionalpolitik“ – ein ausgeglichenes Wachstum der Volkswirtschaften ohne störende anomale Kapitalbewegungen erleichtern.

Damit wurde schon damals deutlich, also noch vor der Verabschiedung der ersten Richtlinie, daß die durchaus als notwendig anerkannte Freizügigkeit des Kapitalverkehrs im Gemeinsamen Markt nur verwirklicht werden kann, wenn die Mitgliedstaaten durch eine enge Koordinierung ihrer Wirtschafts- und Währungspolitik die Voraussetzungen für einen ökonomisch nützlichen Kapitalverkehr im Gemeinsamen Markt schaffen.

Die gegen einen sofortigen Abbau der Beschränkungen im Kapitalverkehr vorgetragenen Argumente hatten im übrigen eine über diesen Bereich hinausgehende allgemeine Bedeutung für die Integration. Sie lassen deutlich erkennen: Die Entwicklung des Gemeinsamen Marktes erfordert eine Koordinierung, die über die allgemeine Wirtschafts-, Währungs- und Finanzpolitik hinausgeht. Sie muß u. a. die Struktur- und Regionalpolitik umfassen. Dabei kann sie sich nicht auf die gemeinsame Formulierung der allgemeinen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen beschränken; bis zu einem gewissen Grade muß sie auch die Methoden der Wirtschaftspolitik in den verschiedenen Bereichen einschließen.

Die ersten Schritte zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion

Die laufende Verbesserung der Koordinierungs- und Konsultationsverfahren, der systematische Ausbau der wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit auf verschiedenen Ebenen in einer Vielzahl von Ausschüssen und auch die Ansätze zu einer Annäherung in den wirtschaftspolitischen Zielsetzungen durch die Arbeiten des Ausschusses für mittelfristige Wirtschaftspolitik haben divergierende Entwicklungen der Preise und Kosten und in ihrem Gefolge das Entstehen schwerer innergemeinschaftlicher Währungskrisen im Jahre 1968 nicht verhindern können. Die an sich erforderlichen Paritätsänderungen der Deutschen Mark und des französischen Franc unterblieben, nicht zuletzt wegen ihrer Folgen für die gemeinsame Agrarpolitik. Sie wurden in Frankreich durch strenge, auch im innergemeinschaftlichen Verkehr geltende Devisenkontrollen und in der Bundesrepublik Deutschland durch

eine steuerliche Belastung der Exporte und eine entsprechende Entlastung der Importe ersetzt. Der anhaltende Druck auf den französischen Franc und große Reserveverluste veranlaßten die Regierung Frankreichs, die Währung am 8. August 1969 um 11,1% abzuwerten. Die Regierung der Bundesrepublik Deutschland sah sich wegen massiver, spekulativ bedingter Devisenzuflüsse gezwungen, den Wechselkurs der Deutschen Mark am 29. September 1969 vorübergehend freizugeben und die deutsche Währung schließlich am 24. Oktober 1969 durch die Festsetzung einer neuen Parität um 9,3% aufzuwerten.

Die Währungskrisen der Jahre 1968 und 1969 erschütterten die Europäische Wirtschaftsgemeinschaft schwer. Sie zeigten auch deutlich die Grenzen der wirtschafts- und währungs-politischen Koordinierung zwischen souveränen Staaten und verstärkten die Zweifel, ob die Koordinierungsverpflichtung, auf die sich der Vertrag von Rom beschränkt, auf die Dauer genüge, um das gute Funktionieren des Gemeinsamen Marktes zu gewährleisten. Die Folgen der Paritätsänderungen des französischen Franc und der Deutschen Mark vor allem für die besonders fortgeschrittene Integration der Agrarpolitik rückten die Bedeutung der Währungsfragen für den Aufbau des Gemeinsamen Marktes mehr als zuvor in das allgemeine Bewußtsein¹⁾. Sie gaben einen wesentlichen Anstoß zur politischen Entscheidung, die für den Fortgang der Integration, insbesondere aber für das Funktionieren des gemeinsamen Agrarmarktes wichtigen Währungsprobleme nun durch die Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion zu lösen. Schließlich stellte auch der beginnende Verfall der internationalen Währungsordnung die Gemeinschaft vor die Frage, wie die Stabilität der Wechselkursbeziehungen zwischen den Währungen ihrer Mitglieder in einer Umwelt sich abzeichnender größerer Flexibilität der Wechselkurse gesichert werden könnte.

Hinzu kamen weitere Überlegungen: Ende 1969 trat die Gemeinschaft von der Übergangszeit in die Endphase ihrer Verwirklichung. Die Zollunion und – so wenig befriedigend er sich auch dargestellt haben mag – der gemeinsame Agrarmarkt waren im wesentlichen vollendet. Vielen schien daher ein neuer Impuls erforderlich, um den Integrationsprozeß weiter voranzutreiben, besonders auch im Hinblick auf die bevorstehende Erweiterung der Gemeinschaft durch neue Mitglieder. In politischen Kreisen einiger Mitgliedstaaten spielte auch die Erwägung eine Rolle, mit der Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion einen wichtigen Schritt zur erwünschten politischen Union hin zu tun. Für Frankreich allerdings war wohl von Anfang an die Überlegung mitentscheidend, durch eine möglichst frühzeitige Fixierung der Wechselkurse innerhalb der Gemeinschaft den Bestand des gemeinsamen Agrarmarktes, dessen Hauptnutznießer die französische Landwirtschaft war, zu sichern.

Anfang Dezember 1969 traten die Staats- und Regierungschefs der Mitgliedstaaten zu einer Konferenz in Den Haag zusammen, um über Vollendung, Stärkung und Erweiterung der

1 S. Exkurs: „Gemeinsamer Agrarmarkt und Währungsintegration“ am Schluß dieses Beitrages.

Gemeinschaft zu beraten. In ihrem Schlußkommuniqué unterstrichen die Konferenzteilnehmer ihre Auffassung, daß der Prozeß der Integration zu einer Gemeinschaft der Stabilität und des Wachstums führen muß, und sie bekundeten u. a. ihren Willen, die Gemeinschaft durch die Verwirklichung eines Stufenplanes zu einer Wirtschafts- und Währungsunion zu entwickeln. Im März 1970 beauftragte der Rat eine Sachverständigengruppe, bestehend aus den Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten, des Währungsausschusses, der Ausschüsse für Konjunkturpolitik, für Budgetpolitik und für mittelfristige Wirtschaftspolitik sowie einem Vertreter der Kommission und geleitet vom luxemburgischen Ministerpräsidenten Werner, mit der Ausarbeitung eines solchen Stufenplanes. In der nun beginnenden Diskussion, an der sich auch einige Regierungen durch die Vorlage eigener Stufenpläne beteiligten, ging es vor allem um Zeitfolge und Priorität der einzelnen Schritte auf dem Wege zur Wirtschafts- und Währungsunion. Dabei standen zwei prinzipiell unterschiedliche Auffassungen einander gegenüber: Nach dem „monetaristischen“ Konzept sollten Fortschritte im Währungsbereich zeitlich und sachlich Priorität haben: Schrittweise Einengung der Bandbreite für zugelassene Devisenkursschwankungen; Errichtung eines Europäischen Reservefonds mit schrittweiser Poolung der Währungsreserven; Einführung einer Europäischen Rechnungseinheit. Die auf diesem Konzept beruhenden Vorschläge gründeten sich auf die Überzeugung, von der möglichst frühzeitigen Herstellung eines engen Währungsverbundes zwischen den Mitgliedstaaten werde ein disziplinierender Zwang zu einer wirksameren Koordinierung der Wirtschaftspolitik ausgehen und sie werde die für den Fortgang der Integration notwendige Konvergenz der wirtschaftlichen Entwicklung gewährleisten. Die Kritiker dieses Konzeptes bezweifelten dagegen, ob dieser unterstellte Konvergenzzwang genügend stark sein werde; sie betonten, daß zunächst die Grundlagen für die Harmonisierung der Wirtschafts- und Währungspolitik geschaffen werden müßten, bevor man im Währungsbereich formale Verpflichtungen zur Wechselkursfixierung, Bandbreitenverengung und Poolung von Währungsreserven eingehen könne.

Die Arbeiten in der Sachverständigengruppe führten schließlich zu einem Bericht, in dem der Grundsatz der Parallelität zwischen den wirtschaftspolitischen und den währungspolitischen Maßnahmen betont wurde. Darüber hinaus beschrieb der Werner-Bericht in aller Deutlichkeit die allgemeinen politischen Voraussetzungen und Folgen der Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion.

Der grundlegende Akt zur stufenweisen Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft ist eine Entschließung, die der Rat der Europäischen Gemeinschaften und die Vertreter der Regierungen der Mitgliedstaaten am 22. März 1971 faßten. Diese Entschließung stützt sich auf das Schlußkommuniqué der Konferenz der Staats- bzw. Regierungschefs vom 1. und 2. Dezember 1969 in Den Haag und auf die Schlußfolgerungen des Werner-Berichtes. Nach den Vorstellungen, die sowohl in den von einigen Regierungen vorgelegten Stufenplänen als auch im Werner-Bericht zum Ausdruck kamen, sollte

das Endziel der Wirtschafts- und Währungsunion im Laufe dieses Jahrzehnts erreicht werden. Auf der Pariser Gipfelkonferenz vom 19. und 20. Oktober 1972 bekräftigten die Staats- bzw. Regierungschefs noch einmal, daß die Wirtschafts- und Währungsunion spätestens am 31. Dezember 1980 verwirklicht sein solle.

Die EntschlieÙung vom 22. März 1971 enthält eine recht genaue Beschreibung des Endzustandes einer vollendeten Wirtschafts- und Währungsunion:

1. Die Gemeinschaft bildet

- eine Zone, in der sich der Personen-, Güter-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehr frei und ohne Wettbewerbsverzerrungen, aber auch ohne strukturelle und regionale Ungleichgewichte zu verursachen, unter Bedingungen vollzieht, die es den Wirtschaftssubjekten gestatten, ihre Tätigkeit auf Gemeinschaftsebene zu entwickeln;
- einen eigenständigen Währungsraum im Rahmen des internationalen Systems, der durch die volle und irreversible Konvertibilität der Währungen, die Beseitigung der Bandbreiten der Wechselkurse und die unwiderrufliche Festsetzung der Paritätsverhältnisse – ihrerseits unerläÙliche Voraussetzungen für die Schaffung einer einheitlichen Währung – gekennzeichnet ist und in dem ein gemeinschaftliches Zentralbanksystem tätig ist.

2. Die Gemeinschaft besitzt auf wirtschaftlichem und monetärem Gebiet die Befugnisse und die Verantwortung, die es ihren Organen ermöglicht, die Führung der Union sicherzustellen. Zu diesem Zweck werden die erforderlichen Beschlüsse auf Gemeinschaftsebene gefaÙt und den Organen die notwendigen Befugnisse zugewiesen.

Die konkreten Schritte auf dem Wege zu diesem so genau beschriebenen Endziel sind dagegen sehr sparsam beschrieben. In ihrer EntschlieÙung beschränken sich der Rat und die Vertreter der Regierungen auf jene Maßnahmen, die Gemeinschaft und Mitgliedsregierungen lediglich in der ersten Stufe ergreifen sollten. Beginn war der 1. Januar 1971; für ihre Verwirklichung wurde ein Zeitraum von drei Jahren als angemessen bezeichnet. Die eigentlich entscheidenden Schritte zur vollständigen Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion sollten in einer Art Selbstverpflichtung, die sich Rat und Vertreter der Regierungen auferlegten, vor Ablauf der ersten Stufe, d. h. vor dem Jahresende 1973, auf Vorschlag der Kommission festgelegt werden. Ihrerseits wollte die Kommission vor dem 1. Mai 1973 eine Bilanz der Fortschritte während der ersten Stufe ziehen und einen Bericht über die Aufteilung der Befugnisse und der Verantwortlichkeiten auf Organe der Gemeinschaft und auf die Mitgliedstaaten vorlegen, insbesondere in den Bereichen der Konjunkturpolitik, der Währungs- und Kreditpolitik sowie der Haushaltspolitik.

Im übrigen forderten die Staats- bzw. Regierungschefs die Gemeinschaftsorgane auf, bis Ende 1975 für eine spätere Gipfelkonferenz einen Bericht über die Umwandlung der Gesamtheit der Beziehungen der Mitgliedstaaten in eine Europäische Union zu erstatten.

Die erste Stufe

Gemessen an dem weitgesteckten Ziel und an den Kriterien einer vollendeten Wirtschafts- und Währungsunion war die erste Stufe mit ihren in Aussicht genommenen Maßnahmen lediglich als Vorbereitung auf die eigentlich entscheidenden Schritte auf dem Wege zur Wirtschafts- und Währungsunion zu bezeichnen. Für die erste Stufe begnügte man sich mit dem bisher praktizierten Verfahren der Koordinierung der nach wie vor in nationaler Zuständigkeit beschlossenen wirtschafts- und währungspolitischen Maßnahmen. Das Ziel war im wesentlichen eine bessere Harmonisierung der Wirtschaftspolitik und der wirtschaftlichen Entwicklung in den verschiedenen Bereichen. Ohne ein Mindestmaß an Harmonisierung der wirtschaftspolitischen Zielvorstellungen und Maßnahmen wäre der Übergang in die qualitativ andere Dimension gemeinschaftlicher Willensbildung auf wirtschafts- und währungspolitischem Gebiet politisch nicht zu verantworten.

Als Inhalt der ersten Stufe waren daher im wesentlichen folgende Ziele und Maßnahmen vorgesehen:

1. Eine verstärkte und wirksamere Koordinierung der kurzfristigen Wirtschaftspolitik durch Intensivierung und allgemeine Durchführung der obligatorischen vorherigen Konsultationen;
2. eine beschleunigte Liberalisierung des Personen-, Güter-, Dienstleistungs- und Kapitalverkehrs durch harmonisierende Maßnahmen auf den Gebieten der Mehrwertsteuer, der Verbrauchsteuern, der Zins- und Dividendenbesteuerung, der Körperschaftsteuer sowie der Steuerbefreiungen für Einzelpersonen bei Überschreiten der innergemeinschaftlichen Grenzen;
3. die Förderung des freien Kapitalverkehrs durch nichtdiskriminierende Zulassungen von Wertpapieremissionen auf den Kapitalmärkten der Mitgliedstaaten und Beseitigung unterschiedlicher Behandlung bei der Börsenzulassung von Wertpapieren sowie durch eine schrittweise Koordinierung der Kapitalmarktpolitik der Mitgliedstaaten;
4. Maßnahmen zur Verringerung der Spannungen im regionalen und strukturellen Bereich, insbesondere auch durch Ausstattung der Gemeinschaft mit geeigneten Mitteln.

5. Zur stärkeren Koordinierung der Geld- und Kreditpolitik der Mitgliedstaaten waren vorgesehen
 - a) intensivierte obligatorische Konsultationen im Währungsausschuß und im Ausschuß der Zentralbankpräsidenten;
 - b) die Koordinierung der Zentralbankpolitik im Ausschuß der Zentralbankpräsidenten, und zwar unter Beachtung der vom Rat festzulegenden allgemeinen wirtschaftspolitischen Richtlinien;
 - c) die Harmonisierung der währungspolitischen Instrumente.
6. In ihren monetären Beziehungen zu Drittländern und zu internationalen Organisationen sollten die Gemeinschaftsmitglieder gemeinsame Standpunkte erarbeiten; in den Wechselkursbeziehungen zwischen den Mitgliedstaaten sollte nicht mehr von etwaigen internationalen Vorschriften Gebrauch gemacht werden, die eine Auflockerung des internationalen Wechselkurssystems ermöglichen.
7. Die Zentralbanken wurden ersucht, die Bandbreiten für Wechselkursschwankungen zwischen den Währungen der Mitgliedstaaten durch eine abgestimmte Aktion gegenüber dem Dollar versuchsweise zu verringern. Bei guten Erfahrungen sollte das damit geschaffene „de facto“-System zu einem „de jure“-System mit Interventionen in Währungen der Mitgliedstaaten und weiteren sukzessiven Verringerungen der Bandbreiten zwischen den Mitgliedswährungen werden.
8. Schließlich war vorgesehen, einen Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit gegebenenfalls während der ersten Stufe zu errichten, „sofern die Erfahrungen mit der Verringerung der Bandbreiten und der zunehmenden Angleichung der Wirtschaftspolitik dies rechtfertigen“. Dieser Fonds soll sich später in das für den Endzustand vorgesehene gemeinschaftliche Zentralbanksystem eingliedern.

In der Entschließung wurde schließlich die Parallelität zwischen den wirtschaftspolitischen und den währungspolitischen Maßnahmen als ein wichtiger Grundsatz für die Entwicklung der ersten Stufe betont. Dieser Grundsatz der Parallelität hatte sich als Kompromiß herausgeschält in der Auseinandersetzung zwischen „Ökonomen“ und „Monetaristen“. Er war in der Tat die politisch wie sachlich gerechtfertigte Kompromißformel. Seinen Niederschlag fand dieser Grundsatz auch in einer besonderen „Vorsichtsklausel“ der Entschließung. Hiernach wurde die Geltungsdauer der währungspolitischen Bestimmungen über das System engerer Bandbreiten zwischen den Währungen der Mitgliedstaaten und über die Errichtung eines Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit ebenso wie die Dauer der Anwendung des Mechanismus für den mittelfristigen finanziellen Beistand,

dessen Einführung der Rat gleichzeitig mit seiner Entschließung in einer besonderen Entscheidung beschlossen hatte, auf fünf Jahre, vom Beginn der ersten Stufe an gerechnet, begrenzt.

Bei mangelnden Fortschritten in der Harmonisierung auf den Gebieten der allgemeinen Wirtschaftspolitik wäre es also nicht ausgeschlossen gewesen, die währungspolitischen Vereinbarungen über engere Bandbreiten, Europäischen Fonds und mittelfristigen finanziellen Beistand wieder rückgängig zu machen. Es hätte aber gewiß sehr weitreichende, die bisherigen Integrationsfortschritte überhaupt in Frage stellende politische Implikationen, wenn ein Mitgliedstaat unter Berufung auf diese Vorsichtsklausel sich von den inzwischen entstandenen währungspolitischen Mechanismen hätte lösen wollen.

Bilanz der ersten Stufe

Die ohnehin recht begrenzten Ziele, die sich die Gemeinschaft für die erste Stufe gestellt hatte, wurden nur zu einem kleinen und unzureichenden Teil erreicht. Das gilt insbesondere für die Harmonisierungsbemühungen auf wirtschafts-, konjunktur- und preispolitischem Gebiet. Im monetären Bereich waren dagegen zunächst einige durchaus deutliche Fortschritte zu verzeichnen; allerdings zeigten die Ereignisse schon sehr früh, wie fragil die während der ersten Stufe geschaffenen monetären Mechanismen noch waren.

Das größte und für die weitere Entwicklung der Gemeinschaft zur Wirtschafts- und Währungsunion entscheidende Defizit an Integrationsfortschritt war und ist auf dem Gebiet der kurz- und mittelfristigen Wirtschaftspolitik zu verzeichnen. Zwar wurden alle in einer Entscheidung des Rates vorgesehenen Verfahren für eine verstärkte und wirksamere Koordinierung der Wirtschaftspolitik tatsächlich in Gang gesetzt und angewandt. So tritt der Rat seit 1971 dreimal im Jahr zusammen, um allgemeine Leitlinien für die Wirtschaftspolitik festzulegen. Die Haushaltspolitik der einzelnen Staaten ist Gegenstand gemeinsamer Erörterungen im Rat. Zur Ergänzung der bestehenden Ausschüsse für die Währungs-, Konjunktur-, Haushalts- und mittelfristige Wirtschaftspolitik wurde zur Erleichterung der gegenseitigen Unterrichtung und Abstimmung auf Ratsebene eine besondere Koordinierungsgruppe eingesetzt.

Trotz dieses Aufwandes an Verfahren und an Arbeit konnten die Ergebnisse, gemessen an den hohen Erwartungen, die mit dem Eintritt in die erste Stufe geweckt wurden, kaum enttäuschender sein. In ihrem Bericht über die Fortschritte, die während der ersten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion erzielt wurden, hat die Kommission die Erfahrungen während der ersten Stufe ungeschminkt dargelegt. Ihre Bilanz der ersten Stufe ist negativ. Im einzelnen enthält der Kommissionsbericht die folgenden Feststellungen:

- In der Konjunkturpolitik konnten „über die sehr allgemein gehaltenen Empfehlungen hinaus . . . nur wenige konkrete Maßnahmen getroffen werden.“
- „Die vom Rat verabschiedeten Orientierungsdaten für die öffentlichen Haushalte spiegelten eher nationale Anliegen als das Interesse der gesamten Gemeinschaft wider.“
- „Die . . . gesamtwirtschaftlichen Orientierungsdaten sind namentlich bei den Preisen bislang nicht eingehalten worden. Die Gemeinschaft konnte sich also nicht als Stabilisierungspol behaupten, sondern geriet ebenfalls in den Sog der Inflation.“
- „Die Konsultationen, insbesondere in bezug auf die Währungsparitäten, fanden fast nie – wie obligatorisch vorgesehen – vor der eigentlichen Beschlußfassung statt. Die Koordinierung der Währungspolitik blieb unzureichend.“
- „Selbst das Programm zur Bekämpfung der Inflation, das zwar eine gewisse Übereinstimmung der Auffassungen zustande brachte, fand trotz konvergierender Beurteilung im allgemeinen nur geringen Niederschlag in Form wirksamer Aktionen.“
- „Die praktische Erfahrung zeigt also, daß mit dem vorgegebenen rechtlichen und institutionellen Instrumentarium nur ungenügende Ergebnisse erzielt werden konnten und daß sein Einfluß auf die einzelstaatlichen Entscheidungen gering war.“

Auch für die übrigen wichtigen Bereiche einer künftigen Wirtschaftsunion ist die Bilanz im Kommissionsbericht nicht positiver:

- „Auf dem Gebiet der Steuerharmonisierung sind die Ergebnisse nicht so befriedigend, wie man bei der Aufstellung des Stufenplanes zur Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion hätte annehmen können.“
- „Bei der Liberalisierung des Kapitalverkehrs und der Koordinierung der Kapitalmarktpolitik der Mitgliedstaaten sind in den letzten Jahren keinerlei Fortschritte erzielt worden. Vielmehr mußten den Mitgliedstaaten Ausnahmen (von den bestehenden Liberalisierungsverpflichtungen, d. Verf.) gewährt werden, um ihnen – allerdings ohne viel Erfolg – die Möglichkeit zu geben, sich vor den Auswirkungen massiver Zu- und Abflüsse internationaler Liquidität zu schützen.“
- „Auch im Bereich der Strukturpolitik gab es keine nennenswerten Fortschritte. Nicht immer hatten die Mitgliedstaaten die gleichen Vorstellungen von der Rolle dieser Politik innerhalb des Integrationsprozesses.“

Die Bemühungen zur Harmonisierung der Geld- und Kreditpolitik zeitigten ebenfalls kaum befriedigende Ergebnisse. Gleichzeitig mit seiner EntschlieÙung über die stufenweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion verabschiedete der Rat eine Entscheidung über die Verstärkung der Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten. Durch sie wurden die Mitgliedstaaten zur Koordinierung ihrer Geld- und Kreditpolitik „unter Beachtung der vom Rat festgelegten allgemeinen wirtschaftspolitischen Leitlinien“ verpflichtet. In dieser Formulierung findet der Grundsatz der Unabhängigkeit der Geld- und Kreditpolitik, ähnlich wie im Bundesbankgesetz, seinen Ausdruck. Insoweit ist ihr eine prinzipielle Bedeutung beizumessen, vor allem auch im Hinblick auf die mögliche schrittweise Entwicklung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten zu einem gemeinschaftlichen Beschlufsorgan für die Geld- und Kreditpolitik in einer künftigen Wirtschafts- und Währungsunion. Im übrigen wurden in dieser Entscheidung die Zentralbanken ersucht, „in den Grenzen ihrer Befugnisse und unter Wahrung ihrer Eigenverantwortung

- a) ihre Geld- und Kreditpolitik im Rahmen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten zu koordinieren,
- b) allgemeine Leitlinien aufzustellen, die jede von ihnen einhalten soll, und zwar insbesondere hinsichtlich der Entwicklung der Bankenliquidität, der Bedingungen für die Kreditversorgung und die Höhe der Zinssätze,
- c) die praktischen Einzelheiten für die Durchführung dieses Verfahrens festzulegen“.

Im Spätherbst 1972 beschloÙ der Rat ein gemeinschaftliches Programm zur Inflationsbekämpfung, in dem u. a. gemeinsame Zins- und Liquiditätsziele festgesetzt und die Mitgliedstaaten aufgefordert wurden, schrittweise die Wachstumsrate der Geldversorgung zu reduzieren. Trotz einer gewissen Gleichläufigkeit der Zins- und Liquiditätsentwicklung, die aber weniger einem gemeinschaftlichen Bemühen, sondern eher der Interdependenz der Geld- und Kreditmärkte zuzuschreiben war, blieben gemeinsame Erfolge in der Inflationsbekämpfung aus, gleich, ob man sie an der Entwicklung des Geldvolumens oder der Preissteigerungsraten selbst miÙt.

In ihren Währungsbeziehungen nach außen, insbesondere im Hinblick auf die damaligen Arbeiten an der Reform des internationalen Währungssystems, gelang es den Mitgliedstaaten dagegen trotz mancher Meinungsverschiedenheiten besser als zuvor, auf einigen Gebieten eine gemeinsame Haltung zu erarbeiten und in einer Reihe von wichtigen Punkten der Reform einen Standpunkt der Gemeinschaft zur Geltung zu bringen.

Das gemeinschaftliche Wechselkurs- und Interventionssystem

Beachtliche Fortschritte waren beim Aufbau eines gemeinschaftlichen Wechselkurs- und Interventionssystems zu verzeichnen. Nachdem auch innerhalb der Gemeinschaft im Zusammenhang mit der allgemeinen Neuordnung des Wechselkursgefüges im internationalen Währungssystem im Dezember 1971 neue Wechselkursrelationen zwischen den Währungen der Mitgliedstaaten festgesetzt worden waren, schienen die Voraussetzungen für eine zunächst versuchsweise Verringerung der Bandbreiten für die Wechselkursschwankungen zwischen den Mitgliedswährungen gut zu sein. Der Rat ersuchte daher die Zentralbanken der Mitgliedstaaten, bei voller Ausnutzung der vom Internationalen Währungsfonds auf weltweiter Ebene zugelassenen Bandbreiten (2,25% nach jeder Seite der deklarierten Parität, d. h. zusammen 4,5%) den zu einem bestimmten Zeitpunkt bestehenden Abstand zwischen der am höchsten und der am niedrigsten bewerteten Währung der Mitgliedstaaten schrittweise zu verringern. Spätestens am 1. Juli 1972 sollte der Abstand zwischen den Währungen von zwei Mitgliedstaaten 2,25% nicht übersteigen. Interventionen in US-Dollar, der bis dahin praktisch die einzige Interventionswährung war, sollten die Zentralbanken fortan nur noch vornehmen, wenn der Dollarkurs auf ihrem Devisenmarkt die höchstzulässigen Schwankungsgrenzen von +2,25% bzw. -2,25% erreicht. Im übrigen sollten die Zentralbanken aber in Gemeinschaftswährungen intervenieren, freilich auch erst bei Erreichen des höchstzulässigen Abstandes von 2,25% einer Mitgliedswährung gegenüber einer anderen Mitgliedswährung. Innerhalb dieser Schwankungsgrenzen sollten sie, sei es in US-Dollar, sei es in Gemeinschaftswährungen, nur nach konzertierter Entscheidung intervenieren. Dieses Wechselkurs- und Interventionssystem bezeichnete der Rat ausdrücklich als einen ersten Schritt in Richtung auf die Bildung eines eigenständigen Währungsraumes im Rahmen des internationalen Währungssystems.

Die Erwartung, daß die Zentralbanken spätestens ab 1. Juli 1972 durch ihre Interventionen die Devisenkurse der Gemeinschaftswährungen in den vorgesehenen engen Grenzen halten würden, führte zu Marktentwicklungen, die den angestrebten Zustand vorwegnahmen. Die Zentralbanken konnten daher ihre Vereinbarung über die Modalitäten, mit denen die Schwankungen zwischen den Währungen der Mitgliedstaaten innerhalb der zugelassenen Bandbreite von 2,25% gehalten werden sollten, bereits im April 1972 in Kraft setzen. An den Arbeiten über diese Vereinbarung beteiligten sich auch die Zentralbanken der damaligen Beitrittskandidaten Großbritannien, Dänemark, Norwegen und Irland. Im Laufe des Monats Mai schlossen sie sich dem gemeinsamen Interventionssystem an.

Wie funktioniert nun dieses System? Als es im April 1972 in Kraft gesetzt wurde, waren die Kursschwankungen der beteiligten Währungen noch auf $\pm 2,25\%$ um ihre Dollarparität (bzw. um den Dollar-Leitkurs) begrenzt; der Abstand zweier beteiligter Währungen untereinander durfte nie mehr als 2,25% betragen. Aus dieser Konstellation eines engen

Bandes der Gemeinschaftswährungen, die nur noch gemeinsam, nicht aber mehr einzeln die volle Schwankungsbreite gegenüber dem US-Dollar ausnutzen durften, entstand das Bild von der „Schlange im Tunnel“. Der Abstand der stärksten EG-Währung – das war zunächst nach Inkrafttreten des gemeinsamen Wechselkurs- und Interventionssystems der französische Franc, dann abwechselnd der belgische Franc und die dänische Krone und später die D-Mark – zur schwächsten Währung innerhalb dieses Verbundes – das war zumeist die italienische Lira – und ihre Abweichungen vom Dollar-Leitkurs überstiegen nie 2,25%. Dies gewährleisteten die Interventionen der beteiligten Zentralbanken an ihren Devisenmärkten, also beispielsweise der Ankauf von Lire durch die Banque de France und der Verkauf von französischen Franc durch die Banca d'Italia. Die amerikanische Währung sollte nur benützt werden, um die „Schlange“ am Austreten aus dem Tunnel zu hindern.

Die Devisenmarktinterventionen führen dazu, daß sich bei den an diesem System teilnehmenden Zentralbanken Devisen, d. h. kurzfristige Verpflichtungen anderer Mitgliedsländer, anhäufen. Die Zentralbanken verpflichteten sich untereinander, jeder anderen teilnehmenden Zentralbank kurzfristige Kreditfazilitäten in unbegrenzter Höhe zur Finanzierung der Interventionen am Devisenmarkt einzuräumen. Spätestens am Ende des auf den Interventionsmonat folgenden Monats mußte die Zentralbank, die sich durch eigene Interventionen an ihrem Devisenmarkt oder durch entsprechende Interventionen anderer Zentralbanken an deren Devisenmärkten verschuldet hat, ihre Schulden abdecken.

Die Laufzeit der im Rahmen unbegrenzter Kreditlinien tatsächlich in Anspruch genommenen Kredite beträgt also – je nach Zeitpunkt der Intervention – im Höchstfall knapp zwei Monate. Aufgrund bilateraler Vereinbarungen zwischen den jeweils beteiligten Zentralbanken ist eine Verlängerung der Laufzeit um drei Monate oder eine andere Regelung der aufgelaufenen Forderungen und Verpflichtungen möglich. Auch kann ihre Ablösung im Rahmen des kurzfristigen Währungsbeistandes beschlossen werden. Innerhalb dieses Systems des kurzfristigen Beistandes, das auf einer Vereinbarung der Zentralbanken vom 9. Februar 1970 beruht, kann jede Zentralbank unter bestimmten Voraussetzungen und innerhalb festgelegter Grenzen Kredite mit einer Laufzeit von drei Monaten und mit der Möglichkeit einer Verlängerung um weitere drei Monate in Anspruch nehmen.

Normalerweise wird freilich zum Ende des auf die Intervention folgenden Monats reguliert. Der Saldenausgleich erfolgt am Ende der normalen bzw. verlängerten Laufzeit durch Zahlung mit den Währungsreserven der Schuldner-Zentralbank. In unserem vorhin erwähnten Beispiel hätte also die Banca d'Italia die Lire-Beträge der Banque de France gegen Währungsreserven abzunehmen. Die Regulierung muß im Prinzip nach der Zusammensetzung der Währungsreserven der Schuldner-Zentralbank erfolgen, d. h. durch Verkauf von Gold und Verwendung von Sonderziehungsrechten und Reservepositionen im Internationalen Währungsfonds sowie gegen Dollar oder jede andere international akzeptierte Währung.

Auf der Grundlage dieser Vereinbarung der Zentralbanken hat das gemeinschaftliche Wechselkurs- und Interventionssystem technisch befriedigend funktioniert. Die tägliche Zusammenarbeit der Zentralbanken hat sich gut eingespielt. Über eine Konferenzschaltung zwischen den beteiligten Zentralbanken treten die für Interventionen verantwortlichen Persönlichkeiten mehrere Male täglich miteinander in Verbindung. Probleme, die über die reine Interventionstechnik hinausgehen und die gemeinsame Devisenpolitik im Verhältnis der Gemeinschaft nach außen berühren, sind ebenfalls Gegenstand der Abstimmung im Rahmen dieses Systems geworden. Die Erfahrungen, die die Zentralbanken seit Beginn des gemeinschaftlichen Wechselkurs- und Interventionssystems sammelten, gingen als nützlicher Beitrag in die Erörterungen über die Reform des internationalen Währungssystems ein, insbesondere über die Frage, ob ein Multiwährungs-Interventionssystem im größeren Rahmen zwischen den Industrienationen der westlichen Welt geschaffen werden sollte.

Trotz dieser positiven Erfahrungen war aber nicht zu verkennen, daß der währungspolitische Verbund, den sich die Mitgliedstaaten durch das gemeinschaftliche Wechselkurs- und Interventionssystem geschaffen haben, auf die Dauer steht und fällt mit den Fortschritten bei der Harmonisierung der allgemeinen Wirtschaftspolitik. Die Geschichte dieses Systems ist ein eindrucksvolles Beispiel dafür, wie sehr monetäre Mechanismen dieser Art einer dauernden Belastung unterworfen und ständig gefährdet sind, solange die Koordinierung der Wirtschaftspolitik nicht zu einem Minimum an Konvergenz in den wirtschaftspolitischen Zielprioritäten der Mitgliedstaaten und der wirtschaftlichen Entwicklung selbst führt.

Obwohl bei Inkrafttreten dieses Systems eine ausgewogene Basis für die Entwicklung der Devisenkurse der teilnehmenden Staaten gegeben zu sein schien, erwies sich die erste Periode des währungspolitischen Verbundes, die durch die Teilnahme aller Mitgliedstaaten gekennzeichnet war, als recht kurz. Schon im Juni 1972 mußte der Kurs des britischen Pfundes völlig freigegeben werden, um ein Übergreifen der Sterling-Krise auf die anderen Währungen in der Schlange zu verhindern. Mit Großbritannien schieden auch Irland und Dänemark aus dem gemeinschaftlichen Kurssystem aus. Dänemark nimmt seit Oktober 1972 erneut teil.

Italien, dessen Währung von Beginn an eine Schwäche im Devisenhandel zeigte, wurde nach hohen Verlusten an Währungsreserven in Abweichung von den getroffenen Vereinbarungen gestattet, auch innerhalb der engen Bandbreite für die teilnehmenden Währungen in Dollar statt in Gemeinschaftswährungen zu intervenieren. In der Sache war Italien aufgrund dieser Ausnahmeregelung davon befreit, auflaufende Interventionsverpflichtungen bei strikter Beachtung der Saldenausgleichsregelung gemäß der Zusammensetzung der Währungsreserven u. a. auch in Gold sowie den in Gold definierten Sonderziehungsrechten und Reservepositionen im Internationalen Währungsfonds zu regulieren. Wegen der wachsenden Diskrepanz zwischen dem offiziellen und dem freien Goldpreis war es wohl schließlich unzumutbar

geworden, von einer Zentralbank die definitive Abgabe von Gold und goldwertigen Reserven zum Ausgleich von Währungsverpflichtungen zu verlangen.

Die Ausnahmeregelung, die der Rat am 26. Juni 1972 beschlossen hatte, war zunächst bis zum 30. September 1972 und später bis zum 31. Dezember 1972 verlängert worden. Der wachsende Unterschied zwischen dem offiziellen und dem freien Goldpreis und die dadurch bedingte Tendenz zur Immobilisierung des Goldes in den Reserven der Zentralbanken erwies sich aber als ein schwer zu lösendes allgemeines Problem für das Funktionieren des gemeinschaftlichen Wechselkurs- und Interventionssystems, insbesondere für die Einhaltung der Regeln des Saldenausgleichs. Die beteiligten Zentralbanken beschlossen daher eine Übergangslösung für die Zeit bis zum 31. März 1975, wobei die Erwartung eine Rolle spielte, daß bis dahin die Goldpreisfrage im Rahmen der Reform des internationalen Währungssystems gelöst sein werde oder eine Lösung im Zusammenhang mit der in Aussicht stehenden Errichtung eines Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit gefunden werden könne. Aufgrund dieser Übergangsregelung behielten die Zentralbanken die Möglichkeit, sich die Realisierung etwaiger Goldpreiserhöhungen bis ins Frühjahr 1975 zu sichern, indem sie abgegebenes Gold bis dahin zum alten Preis zurückkaufen oder die Zahlung mit Gold bis dahin aufschieben konnten.

Vor besondere Belastungsproben wurde das gemeinschaftliche Wechselkurs- und Interventionssystem durch die verschiedenen Währungskrisen des Jahres 1973 gestellt. Es begann nach erneuten hohen Währungsverlusten Italiens mit der Einführung eines gespaltenen Wechselkurses für die Lira am 22. Januar und der völligen Freigabe des Lira-Kurses am 14. Februar 1973. Damit schied Italien, wie vorher Großbritannien und Irland, bis auf weiteres aus dem gemeinsamen Währungsverbund aus.

Nach erneuten massiven Dollarzuflüssen beschlossen die Finanzminister Belgiens, der Bundesrepublik Deutschland, Dänemarks, Frankreichs und der Niederlande am 11. März 1973, die Kurse ihrer Währungen gegenüber dem Dollar freizugeben, also seine Schwankungsgrenzen aufzuheben, untereinander aber die festen Wechselkursrelationen mit der schmalen Bandbreite von 2,25% weiter einzuhalten. Dem am 19. März 1973 in Kraft getretenen „EG-Blockfloating“ schlossen sich Norwegen und Schweden an. Bis zum Austritt Frankreichs im Januar 1974 waren neben sechs EG-Mitgliedern zwei Nichtmitglieder in diesem Währungsverbund zusammengeschlossen, während drei EG-Mitglieder, nämlich Großbritannien, Irland und Italien, außerhalb dieses Verbundes standen. Der Beschluß zu diesem gemeinsamen Floaten wurde durch die erneute Aufwertung der D-Mark um 3% gegenüber den anderen Währungen wesentlich erleichtert.

Mit der Entscheidung vom 11. März 1973 verschwand der Tunnel (d. h. die größere Bandbreite gegenüber dem Dollar), während die „Schlange“ intakt geblieben ist. Sie kann sich

unabhängig vom Dollar bewegen. Das europäische System hat sich damit vom Gravitationszentrum, das der US-Dollar bildete, gelöst. Das Interventionssystem mehrerer „gleichberechtigter“ Währungen läßt sich dementsprechend nur noch durch einen ganzen Satz von gegenseitigen Leitkursen und zulässigen Abweichungen darstellen.

Im Innenverhältnis haben die beteiligten Währungen ihre Position in der Schlange je nach den Entwicklungen auf den Devisenmärkten oft gewechselt, wobei einige Währungen, z. B. die D-Mark, aber auch der französische Franc, zeitweise die stärkste, zeitweise die schwächste Währung in der Schlange waren. Während über längere Zeiträume Interventionen der Zentralbanken zur Aufrechterhaltung der Schlange nicht erforderlich waren, weil die Marktkräfte die Devisenkurse eng genug beieinanderhielten, gab es zu anderen Zeiten Interventionen erheblichen Umfanges. Seit dem Beginn des „Blockfloating“ sind auch die Leitkursrelationen dreier Währungen gegenüber den anderen Ländern des Währungsblocks geändert worden. Am 29. Juni 1973 beschloß die Bundesregierung nach erheblichen neuen Devisenzuflüssen, die D-Mark um 5,5% aufzuwerten. Im September wurde die Währung der Niederlande, im November die Währung Norwegens um je 5% aufgewertet. Ohne diese Maßnahmen hätten die Zentralbanken weitere erhebliche Devisenbeträge am Markt aufnehmen müssen, was die ohnehin kräftigen Inflationsimpulse noch verstärkt hätte. Dem technischen Funktionieren der Schlange taten diese Verschiebungen der Leitkurse keinen Abbruch. Das gemeinsame Wechselkurs- und Interventionssystem hat sich zu einem System fester, aber anpassungsfähiger Wechselkurse entwickelt. Nach außen war die Entwicklung zunächst durch eine gemeinsame kräftige Aufwertung der Blockwährungen gegenüber dem Dollar gekennzeichnet. Die Zentralbanken nahmen diese vom Markt erzwungene Aufwertung, die, für sich gesehen, ein der Inflation entgegenwirkender Faktor war, hin und begannen erst auf dem Höhepunkt dieser Entwicklung im Juli 1973 zur Wiederherstellung geordneter Verhältnisse auf den Devisenmärkten mit vorsichtigen Dollarinterventionen. Danach kehrte sich die Marktentwicklung – allerdings nur vorübergehend – vollkommen um mit der Folge, daß die EG-Währungen für kurze Zeit nicht nur wieder die alte Parität gegenüber dem Dollar erreichten, sondern sie sogar noch unterschritten.

Man kann sagen, daß das gemeinsame Wechselkurs- und Interventionssystem eine Reihe von Bewährungsproben recht gut bestanden hat. Es wurde mit inneren Spannungen, die allerdings in drei Fällen zu Wechselkursänderungen führten, fertig und reagierte elastisch auf äußere Währungsentwicklungen. Die beteiligten Zentralbanken lernten die komplizierte Technik eines Multiwährungs-Interventionssystems beherrschen.

Andererseits mußten drei Mitglieder der Gemeinschaft diesem System fast von Beginn an fernbleiben. Vom Standpunkt der Gemeinschaft war dies zu bedauern; jedoch hätte die Einbeziehung Großbritanniens, Irlands und Italiens das System sehr starken Belastungen ausgesetzt und die anderen Mitglieder zu umfangreichen Währungshilfen verpflichtet sowie zur

Hinnahme eines zusätzlichen Inflationsimports gezwungen. Anfang 1974 verließ auch Frankreich aufgrund eines ölpreisbedingten Drucks auf die französische Währung den Verbund der „kleinen Schlange“. Seine ökonomische Lage war trotz der großen Belastung der Zahlungsbilanz durch die Ölpreiserhöhung gewiß anders zu beurteilen als die Großbritanniens und Italiens. Obwohl die französische Regierung deshalb eine baldige Rückkehr in den Währungsverbund glaubte in Aussicht nehmen zu können, hat sie erst Mitte 1975 nach einer längeren Periode einer durchaus konsequenten Stabilisierungspolitik, die mit einer Verbesserung der Leistungsbilanz und Erstarkung des französischen Franc am Devisenmarkt einherging, diesen Schritt getan und ist dem Währungsverbund wieder beigetreten.

Nach dem Ausscheiden Frankreichs aus dem gemeinsamen Wechselkurs- und Interventionsystem Anfang 1974 faßten die fünf übriggebliebenen Gemeinschaftsländer sowie Norwegen und Schweden den Beschluß, den engen Verbund zwischen ihren Währungen aufrechtzuerhalten. Hierfür sprach nicht zuletzt die Überlegung, damit in einer Umwelt flexibler Wechselkurse einen durchaus beachtlichen Teil des Außenhandels weiterhin zu stabilen Wechselkursen abwickeln zu können. Im übrigen schienen die Voraussetzungen für die Aufrechterhaltung dieses engen Verbundes zwischen Staaten mit recht homogenen ökonomischen Strukturen und einer genügend kohärenten Wirtschafts- und Währungspolitik günstiger zu sein als zuvor. Zwar kam es im Verlaufe des Jahres 1974 auch innerhalb dieser kleineren Gruppe währungspolitisch eng miteinander verbundener Staaten zu erheblichen Devisenbewegungen. So erhöhten sich die Währungsreserven der Bundesbank von März bis Mai 1974 aufgrund von Interventionen in der „Schlange“ um über 4 Mrd DM. Diese Bewegungen erwiesen sich aber kurzfristig als reversibel. Jedenfalls verlor die Bundesbank durch eigene Interventionen in der „Schlange“ und solche ihrer Partner in den Monaten Juli bis September über 3,5 Mrd DM; über das ganze Jahr 1974 gerechnet sind der Bundesbank auf diesem Wege kaum Devisen zugeflossen.

Im ganzen erwies sich die „kleine Schlange“ als ein Block relativ stabiler Währungen. Von ihm gingen im Laufe der Zeit starke Anziehungskräfte auf andere Staaten aus. Neben den Gemeinschaftsländern – Bundesrepublik Deutschland, Dänemark und Beneluxstaaten – beteiligen sich, wie erwähnt, Norwegen und Schweden an diesem Währungsverbund; Österreich trat ihm zwar nicht bei, es verfolgt aber eine Devisen- und Interventionspolitik, die den Kurs der österreichischen Währung in einer bestimmten Relation zu den Schlangenwährungen hält. Die Schweiz hat seit längerem ebenfalls ihre Absicht erklärt, dem Wechselkurs- und Interventionssystem beitreten zu wollen. Schließlich erhöht der Wiedereintritt Frankreichs das Gewicht dieses Währungsblockes, vorausgesetzt, seine Mitglieder betreiben eine Wirtschaftspolitik mit gleicher Zielrichtung. Andernfalls wäre dieser Währungsverbund von neuem gefährdet. Es geht, wie der frühere französische Notenbankgouverneur Olivier Wormser nach dem Austritt Frankreichs unterstrich, nicht darum, wieder in die Schlange hineinzukommen, „sondern darum, darin zu bleiben, ohne die eigenen Währungsreserven zu ver-

lieren oder sich deswegen zu verschulden“. Immerhin scheint man in Frankreich neben dem Vorteil eines stabilen Verhältnisses gegenüber den Währungen der europäischen Partnerländer nach einer Erklärung des französischen Finanzministers Jean-Pierre Fourcade vor der Nationalversammlung einen weiteren Vorteil nunmehr auch darin zu sehen, daß man gezwungen sei, „bei der Geld- und Wirtschaftspolitik stärkere Disziplin zu üben“.

Der Fortbestand der „kleinen Schlange“ hat sich in doppelter Hinsicht als bedeutsam erwiesen: In ihr sind wichtige Industrieländer durch feste Wechselkursrelationen miteinander verbunden. Sie unterwerfen sich damit dem Konvergenzzwang fester Wechselkursbeziehungen für die eigene Wirtschafts- und Währungspolitik. Im ganzen bildet dieser Währungsverbund den Kern einer Stabilitätszone in einer unstabilen Weltwährungsordnung. Diese Zone umfaßt auch Staaten außerhalb der Gemeinschaft. Gleichzeitig bildet die „kleine Schlange“ währungs- und wirtschaftspolitisch aber auch ein Ferment der Gemeinschaft und einen Rahmen, in den die übrigen Mitgliedstaaten sich später einmal wieder einfügen können, wenn sie die Voraussetzungen hierfür durch eine entsprechende Wirtschafts- und Währungspolitik geschaffen haben.

Der Europäische Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit

Neben der Herausbildung eines gemeinsamen Wechselkurs- und Interventionssystems wurde, insbesondere von der Kommission und einigen Mitgliedstaaten, die baldige Errichtung eines Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit gefordert. In der Entschließung vom 22. März 1971 hatten der Rat und die Vertreter der Regierungen der Mitgliedstaaten den Währungsausschuß und den Ausschuß der Zentralbankpräsidenten ersucht, bis spätestens 30. Juni 1972 einen Bericht über Errichtung, Aufgaben und Satzung dieses Fonds zu erstellen, „damit dieser Fonds, sofern die Erfahrungen mit der Verringerung der Bandbreiten und der zunehmenden Angleichung der Wirtschaftspolitik dies rechtfertigen, gegebenenfalls während der ersten Stufe geschaffen werden kann; dieser Fonds soll sich später in das ... vorgesehene gemeinschaftliche Zentralbanksystem eingliedern“.

Obwohl die erste Voraussetzung wegen des Ausscheidens dreier Mitgliedstaaten aus dem gemeinsamen Wechselkurs- und Interventionssystem nur teilweise und die zweite Voraussetzung der zunehmenden Angleichung der Wirtschaftspolitik überhaupt nicht erfüllt waren, beschlossen die Staats- und Regierungschefs auf ihrer Gipfelkonferenz am 19. und 20. Oktober 1972, „daß spätestens zum 1. April 1973 durch einen auf den EG-Vertrag gegründeten feierlichen Akt ein Europäischer Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit errichtet wird“.

Dieser Fonds, durch Ratsverordnung vom 3. April 1973 errichtet, ist in seiner derzeitigen Verfassung nicht viel mehr als eine institutionelle Zusammenfassung der Mechanismen des gemeinschaftlichen Wechselkurs- und Interventionssystems und des kurzfristigen Währungsbeistandes, den die Zentralbanken am 9. Februar 1970 beschlossen hatten. Ihm obliegt zunächst nur die Verwaltung des kurzfristigen Währungsbeistandes und der sehr kurzfristigen Kredite, die sich die Zentralbanken für die Saldenabrechnung gewähren. Der Fonds sieht eine Multilateralisierung der aus den Interventionen der Zentralbanken in Gemeinschaftswährungen entstehenden Salden und des innergemeinschaftlichen Saldenausgleichs vor, wobei seine Transaktionen in einer europäischen Rechnungseinheit ausgedrückt werden. Der Fonds soll darüber hinaus die zum guten Funktionieren des Devisensystems der Gemeinschaft erforderliche Konzertierung gewährleisten.

Der Fonds wird verwaltet und geleitet von einem Verwaltungsrat, dem die Mitglieder des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten sowie ein Vertreter Luxemburgs angehören. Nach der vom Rat beschlossenen Satzung handelt er „im Rahmen der allgemeinen wirtschaftspolitischen Leitlinien, die der Rat aufgrund des Vertrages beschließt, und entsprechend den Richtlinien, die er (der Rat) einstimmig auf Vorschlag der Kommission erlassen kann“.

Der Fonds hat am 1. Juni 1973 seine Tätigkeit begonnen. Der erste multilaterale Saldenausgleich wurde am 31. Juli 1973 vorgenommen. Seine derzeitigen Funktionen sind freilich noch recht bescheiden. Sie gehen kaum über das hinaus, was auch ohne Existenz eines solchen Fonds in Zusammenarbeit der Zentralbanken funktioniert. Er könnte aber auf längere Sicht zum institutionellen Ausgangspunkt für weiterreichende Entwicklungen auf währungspolitischem Gebiet werden. So hat die Kommission bereits Ende 1973 sehr weitreichende Vorschläge zum Ausbau des Fonds vorgelegt. Sie nahm damit Vorstellungen, die in den Plänen, die einige Regierungen seinerzeit vorgelegt hatten und die auch im Werner-Plan enthalten sind, über eine gemeinsame Verwaltung der Devisenreserven nach ihrer schrittweisen Übertragung auf einen Reservefonds auf. Allerdings sollte die Poolung der Währungsreserven nach Ansicht einiger Mitgliedstaaten, zu denen auch die Bundesrepublik Deutschland zählte, erst in Betracht gezogen werden, wenn, wie es im Werner-Bericht heißt, „durch echte Fortschritte in der Harmonisierung der Wirtschaftspolitik bestimmte Voraussetzungen geschaffen sind, die das Gleichgewicht der Gesamtwirtschaft in der Gemeinschaft gewährleisten“. Die Erörterungen über die Vorschläge der Kommission machten sehr bald deutlich, daß angesichts der auseinandergelassenen Währungsentwicklung im Gemeinsamen Markt die Voraussetzung für eine Poolung der Reserven, auch für erste Schritte auf diesem Gebiet, noch nicht erfüllt waren. Aus heutiger Sicht sind die Voraussetzungen hierfür gewiß noch schlechter als Ende 1973.

Auch der weitere Vorschlag der Kommission, den Europäischen Fonds zum Koordinierungs- und Konsultationszentrum für die Geld- und Kreditpolitik zu machen und ihn

personell entsprechend auszustatten, wurde vom Rat nicht aufgenommen. Die geld- und kreditpolitischen Konsultationen finden seit 1964 im Ausschuß der Zentralbankpräsidenten statt. Nach Zusammensetzung und Unabhängigkeit ist dieser Ausschuß das geeignetere Organ, dem später, in Fortentwicklung der Konsultationen, schrittweise die Zuständigkeit für eine künftige gemeinsame Geld- und Kreditpolitik übertragen werden könnte. Er wäre, mit anderen Worten, die Ausgangsbasis für ein gemeinschaftliches und eigenverantwortliches Zentralbanksystem, wie es in der Entschließung vom 22. März 1971 für die vollendete Wirtschafts- und Währungsunion vorgesehen ist und in das nach eben dieser Entschließung der anders strukturierte und stärker der Ingerenz des Rates unterworfenen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit sich später eingliedern soll.

Probleme einer zweiten Stufe

Zur Jahreswende 1973/74 war nach der Entschließung vom 22. März 1971 der Übergang in die zweite Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion fällig. In der Schlußerklärung der Pariser Gipfelkonferenz vom 19. und 20. Oktober 1972 war noch einmal feierlich bekräftigt worden, im Laufe des Jahres 1973 die Beschlüsse zu fassen, „die notwendig sind, den Übergang zur zweiten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion am 1. Januar 1974 zu verwirklichen, damit die Union spätestens am 31. Dezember 1980 vollendet ist“.

Diese zweite Stufe sollte nach dem Gesamtplan zur Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion die eigentlich entscheidende Phase sein; insbesondere sollte sie die Übertragung wirtschafts- und währungspolitischer Befugnisse auf Gemeinschaftsorgane einleiten. Der mögliche Inhalt einer sich qualitativ von der ersten Stufe unterscheidenden und mit Kompetenzübertragungen verbundenen zweiten Stufe ist freilich bisher noch kaum konkret definiert worden. Hierbei gäbe es gewiß erhebliche, u. U. bei einigen Mitgliedstaaten auch grundsätzliche politische Schwierigkeiten.

Da die Ziele der ersten Stufe bei weitem nicht erreicht wurden, enthielten die Beschlüsse, die der Rat nach Ablauf der ersten Stufe faßte, noch nicht den entscheidenden qualitativen Sprung auf dem Wege zur Wirtschafts- und Währungsunion. Vielmehr sollte nach diesen Beschlüssen zunächst mit Nachdruck der Rückstand in der wirtschaftspolitischen Harmonisierung aufgeholt werden. Insoweit handelte es sich sachlich um eine Verlängerung der ersten Stufe bzw. um die Einlegung einer Konsolidierungsphase mit dem Versuch, die Unzulänglichkeiten der ersten Stufe zu überwinden. Dieses Ziel diente eine Reihe von Beschlüssen des Rates, mit denen die Koordinierungs- und Konsultationsverfahren „zur Erreichung eines hohen Grades an Konvergenz der Wirtschaftspolitik“ weiter verbessert und die Mitgliedstaaten in einer Art „Stabilitäts- und Wachstumsgesetz“ verpflichtet wurden, für ein angemessenes wirtschaftspolitisches Instrumentarium, insbesondere auch auf geld- und kredit-

politischem Gebiet, zu sorgen. Mit Recht haben Kommission und Rat die Inflationsbekämpfung zum vorrangigen Ziel erklärt. Allerdings hat sich eine entsprechende Entschließung des Rates von Ende Dezember 1973 wiederum als nicht mehr als eine der üblich gewordenen Manifestationen des guten Willens erwiesen, aus denen jeder Mitgliedstaat die Konsequenzen ziehen kann, die er will. Zur Jahresmitte 1975 jedenfalls reicht die Bandbreite der Inflationsraten in der Gemeinschaft, gemessen an den Kosten der Lebenshaltung, im Vorjahresvergleich von rd. 6% in der Bundesrepublik Deutschland bis zu 22% in Großbritannien und 20% in Italien.

Lehren aus den bisherigen Erfahrungen

Die Erfahrungen seit den ersten Beschlüssen zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion bestätigen nur noch einmal mehr die Erkenntnis, daß die Europäische Gemeinschaft einzig dann eine Chance hat, die Wirtschafts- und Währungsunion zu verwirklichen, wenn sie sich als Stabilitätsgemeinschaft versteht. Die Wiederherstellung der monetären Stabilität in allen Mitgliedstaaten ist eine gewiß nicht ausreichende, aber notwendige Bedingung für die Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion. Auf diesem Weg, also während einer Übergangszeit von vielen Jahren, in der es mit Autorität und Instrumenten ausgestattete Organe noch nicht oder bestenfalls nur in Ansätzen gibt, ist ein weit größeres Maß an monetärer Stabilität in den einzelnen Mitgliedstaaten erforderlich. Wäre diese Voraussetzung nicht oder nur unzureichend erfüllt, stünden die aus inflatorischen Prozessen unterschiedlicher Intensität und noch mehr die aus unterschiedlicher Intensität der Inflationsbekämpfung resultierenden Spannungen einer Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion entgegen. Die Erfahrungen seit 1970 beweisen diesen Zusammenhang sehr eindrücklich.

Sie vermitteln eine weitere Erkenntnis: Vom monetären Mechanismus des gemeinschaftlichen Wechselkurs- und Interventionssystems geht ein genügender Zwang zur Harmonisierung der Wirtschaftspolitik in den Mitgliedstaaten nicht aus. Jedenfalls hat die bisherige Erfahrung kaum die These der „Monetaristen“ gestützt. Gewiß sind die Belastungen, denen das gemeinschaftliche Wechselkurs- und Interventionssystem fast von Beginn an ausgesetzt war und auf die die Mitgliedstaaten teils durch ihr Ausscheren aus diesem Währungsverbund, teils durch Veränderungen der Leitkurse ihrer Währungen reagierten, durch äußere Faktoren, insbesondere die Dollarentwicklung, mit verursacht worden. Ein Blick auf die unterschiedlichen Inflationsraten in den Mitgliedstaaten läßt aber ebenso wie die unterschiedliche Intensität der Inflationsbekämpfung erkennen, daß noch stärker als äußere Faktoren solche in der Gemeinschaft selbst zu den divergierenden Preis- und Kostenentwicklungen beigetragen haben.

Bei divergierenden Entwicklungen im einzelnen ist die Gemeinschaft auch als Ganzes in einen Inflationstrend geraten. Kein Mitgliedstaat hat sich diesem Trend mit nachhaltigem Erfolg entziehen können. Hierin zeigte sich, daß die faktische Integration der Volkswirtschaften in der Gemeinschaft sich trotz aller Schwierigkeiten fortgesetzt hat und ihre wechselseitige Beeinflussung überaus stark geworden ist. Demgegenüber hat sich die Koordinierung der nach wie vor in nationalen Zuständigkeiten liegenden Wirtschafts- und Währungspolitik nicht als wirksame Methode zur wirtschaftspolitischen Steuerung des durch zunehmende Interdependenzen gekennzeichneten Gemeinschaftsraumes erwiesen. Sie funktioniert, wie die Kommission in ihrem Bericht über die erste Stufe feststellt, nur dann wirklich, „wenn die grundlegenden Interessen der Mitgliedstaaten zusammenfallen oder wenn es sich um Probleme handelt, die keinen vitalen Konfliktstoff in sich bergen“.

Der mangelnde Erfolg der Koordinierungsbemühungen liegt zum Teil an den unterschiedlichen ökonomischen und gesellschaftlichen Möglichkeiten, Preisstabilität und Vollbeschäftigung in allen Mitgliedstaaten gleichzeitig und gleichmäßig zu verwirklichen. Ein wesentlicher Grund ist dabei auch die unterschiedliche Rangfolge der wirtschaftspolitischen Zielsetzungen in den Mitgliedstaaten. Welche Gründe für den Mißerfolg man auch im einzelnen finden mag, die Konsequenz mangelnder Abstimmung in der Wirtschafts- und Währungspolitik ist eine teils unkontrollierte, teils von außen aufgezwungene Wirtschaftsentwicklung oder eine Rückentwicklung auf nationale Binnenräume, die über ein immer engermaschiges Netz von Kontrollen gegeneinander abgegrenzt werden.

Schließlich haben die weiterhin bestehenden Strukturunterschiede zwischen den Volkswirtschaften der Mitgliedstaaten eine wirksame Abstimmung der Wirtschaftspolitik erschwert. Die Globalsteuerung, auf die sich die Maßnahmen bisher weitgehend konzentrierten, müßte durch regional- und strukturpolitische Maßnahmen ergänzt werden, um die notwendigen Anpassungen zu beschleunigen und die Entwicklungsunterschiede im wirtschaftlichen und sozialen Bereich zwischen den Mitgliedstaaten abzubauen. Damit würden sich die Voraussetzungen für eine wirksame Koordinierung der Wirtschafts- und Währungspolitik wesentlich verbessern. Die Bereitschaft, hierfür gemeinsame Opfer auf sich zu nehmen, z. B. durch finanzielle Zuwendungen zur Unterstützung der einzelstaatlichen struktur- und regionalpolitischen Anstrengungen, wird für die potentiellen Geberländer aber schwierig sein, solange die derzeit entscheidende ökonomische Voraussetzung für die Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion, nämlich die Rückkehr zu größerer monetärer Stabilität, so wenig erfüllt ist, wie das heute der Fall ist.

Exkurs: Gemeinsamer Agrarmarkt und Währungsintegration

Die agrarpolitischen Implikationen der Währungsentwicklung im Gemeinsamen Markt haben sich im Laufe der sechziger Jahre als sehr weitreichend erwiesen und schließlich einen ganz entscheidenden Anstoß für die Beschlüsse der Staats- und Regierungschefs in Den Haag im Dezember 1969 zur Errichtung der Wirtschafts- und Währungsunion gegeben. Welcher Art ist nun der Zusammenhang zwischen gemeinsamer Agrarpolitik und Währungspolitik?

Wesentliches Element dieser Agrarpolitik sind die Marktordnungen für eine Vielzahl landwirtschaftlicher Erzeugnisse. Im Rahmen der besonders wichtigen Marktordnungen für Grundnahrungsmittel wurden einheitliche Preisgrenzen für den gesamten Raum der Gemeinschaft festgesetzt: Interventionspreise, unter die die Marktpreise nicht sinken können, weil staatliche Interventionsstellen Produktionsüberschüsse zu diesem Preis aus dem Markt nehmen, und Richt- bzw. Schwellenpreise, über die die Marktpreise wiederum nicht steigen können, weil dann Importe aus Drittländern preisgünstiger wären. Innerhalb dieser Preisgrenzen, die der Einheitlichkeit wegen in „Rechnungseinheiten“ festgelegt wurden, deren Goldgehalt dem des US-Dollars vor seiner Abwertung im Dezember 1971 entspricht, kann sich ein freier Marktpreis bilden und in diesen, freilich recht engen Grenzen seine ökonomische Funktion als Regulator von Angebot und Nachfrage ausüben. In die nationalen Währungen wurden die Marktordnungspreise über die jeweiligen Goldparitäten umgerechnet. Jede Änderung der Währungsparität eines Mitgliedstaates mußte daher – sofern nicht die Rechnungseinheit selbst geändert wurde – zu einer entsprechenden Änderung der Marktordnungspreise, ausgedrückt in nationaler Währung, führen. Bei einer Abwertung wurden die in nationale Währung umgerechneten Marktordnungspreise herauf- und bei einer Aufwertung herabgesetzt. Auf- und Abwertungen hätten daher in der Tendenz das Erzeugerpreisniveau für landwirtschaftliche Produkte geändert und damit die im Zeitpunkt der Wechselkursänderung gegebene Einkommenssituation der landwirtschaftlichen Erzeuger bei Abwertung verbessert, bei Aufwertung verschlechtert.

Die tatsächliche Auswirkung von Wechselkursänderungen auf die Einkommen der landwirtschaftlichen Erzeuger ist jedoch entgegen einer verbreiteten Anschauung in der Regel geringer zu veranschlagen als das Ausmaß der Wechselkursänderungen. Entscheidend ist, wie stark sie auf die Marktpreise durchschlagen. Nach einer Wechselkursänderung verschiebt sich der durch Interventions- und Richt- bzw. Schwellenpreise festgelegte Spielraum für die freie Marktpreisbildung. Je nach den Angebots- und Nachfrageverhältnissen auf den einzelnen Märkten für landwirtschaftliche Produkte folgen die innerhalb dieser Grenzen liegenden Marktpreise den automatisch angepaßten Marktordnungspreisen nicht notwendigerweise in vollem Umfange. Jedenfalls ist die Einkommenswirkung von Wechselkursänderungen auf die landwirtschaftlichen Erzeuger selbst für Grundnahrungsmittel mit festen Preisgrenzen kaum exakt abzuschätzen. Noch weniger können die Preisveränderungen für jene Produkte

vorausgesagt werden, für die Marktordnungspreise nicht festgesetzt sind, deren Produktionskosten aber durch die marktregulierten Preise der landwirtschaftlichen Grunderzeugnisse beeinflußt sind.

Im übrigen darf die Analyse der agrarpolitischen Konsequenzen von Auf- und Abwertungen sich nicht darauf beschränken zu zeigen, wie sie eine gegebene Kosten-Preis-Situation abrupt und tiefgreifend ändern. Einer Wechselkursänderung gehen in aller Regel bei unterschiedlicher inflatorischer Entwicklung Wettbewerbsverschiebungen zwischen den Volkswirtschaften voraus. Das gilt auch für die Landwirtschaft. Bei einheitlichen Marktordnungspreisen und national unterschiedlich steigenden Löhnen und Produktionsmittelpreisen verschieben sich die Wettbewerbsbedingungen zugunsten der Länder mit größerer Geldwertstabilität. Wechselkursänderungen, die wirklich zu neuen Gleichgewichtskursen führen, würden in der Tendenz einen Zustand monetär unverzerrter Wettbewerbsverhältnisse wiederherstellen; man könnte sie insoweit durchaus als angemessen ansehen.

Eine genaue Analyse des Zusammenhanges zwischen gemeinsamem Agrarmarkt und Währungs politik zeigt also: Die unmittelbaren Preis- und Einkommenswirkungen von Wechselkursänderungen sind in der Regel zwar geringer, als oft angenommen wird, gleichwohl sind sie von erheblicher Bedeutung für die Landwirtschaft und für die in ihr tätige Bevölkerung. Ferner: Wechselkursänderungen führen in der Tendenz zum Abbau monetär bedingter Wettbewerbsverschiebungen zwischen den Landwirtschaften unterschiedlich inflationierender Mitgliedstaaten.

In der Wirklichkeit der späteren Jahre haben die Währungsereignisse den gemeinsamen Agrarmarkt zunehmend gefährdet und damit die Befürchtungen derjenigen bestätigt, die der Meinung waren, das Konzept der gemeinsamen Agrarpolitik könne auf die Dauer nur bei stabilen Wechselkursbeziehungen befriedigend funktionieren. Die großen Schwierigkeiten im Gefolge von Wechselkursänderungen waren zwar zu einem erheblichen Teil durch die bis heute nicht gelöste Grundproblematik der gemeinsamen Agrarpolitik mitbedingt, d. h. durch die Tatsache, daß in diesem System die marktregulierende Funktion der Preise in einem permanenten Widerspruch zu ihrer Einkommensfunktion steht. Die währungspolitischen Ereignisse haben diese Problematik aber stark akzentuiert und die Landwirtschaft, die ohnehin ständig in einem auch sozial schwierigen Anpassungsprozeß steht, abrupt vor zusätzliche Anpassungsschwierigkeiten gestellt. Der Grenzausgleich, als degressiv angelegte Maßnahme zur Erleichterung dieser Anpassung durchaus gerechtfertigt, auf die Dauer mit währungspolitischen Argumenten aber nicht begründbar, gleichwohl wegen der bestehenden Strukturunterschiede im Agrarbereich der Mitgliedstaaten verständlich, hat zu einer recht weitgehenden Renationalisierung des gemeinsamen Agrarmarktes geführt.

Diese spätere Entwicklung unterstrich nur einmal mehr die Notwendigkeit stabiler Wechselkursbeziehungen im Gemeinsamen Markt. Sie stand aber deutlich im Gegensatz zu manchen Erwartungen und der Hoffnung, von der gemeinsamen Agrarpolitik würden kräftige Impulse zur Integration im Währungsbereich ausgehen. Besonders an die „Rechnungseinheit“ knüpften sich oft solche Hoffnungen. Ihre Natur wurde allerdings gründlich mißverstanden. Für sie bürgerte sich der einprägsame Begriff des „Grünen Dollar“ ein, mit dem sich dann auch noch die Vorstellung einer Spezialwährung für die Agrarwirtschaft, ja, eines Vorgriffs oder des Beginns einer gemeinsamen Währung verband. Weder Zweck noch Konstruktion der Rechnungseinheit begründeten einen solchen Symbolgehalt. Sie ist nicht mehr als eine Formel, die im vorhinein für den Fall von Wechselkursänderungen Regeln für die geordnete Aufrechterhaltung einheitlicher Marktordnungspreise festlegt. Die Bindung dieser Preise an die Rechnungseinheit hat lediglich den Zweck, nach einer Veränderung der Wechselkurse und mangels einer durchaus möglichen anderen Entscheidung des Rates, die jedoch nur einstimmig getroffen werden kann, die in nationaler Währung ausgedrückten Marktordnungspreise möglichst schnell der neuen Lage anzupassen und auf diese Weise die Marktordnungen funktionsfähig zu erhalten. Weit davon entfernt, in einem Teilbereich gleichsam der erste Schritt auf dem Wege zur Währungsunion zu sein, wurde die Rechnungseinheit vielmehr geschaffen, weil Wechselkursänderungen zwischen den Währungen im Gemeinsamen Markt eben noch nicht ausgeschlossen werden konnten und für diesen Fall ein geordneter Übergang der Marktordnungen zu den neuen Kursverhältnissen gewährleistet sein mußte.

LITERATURVERZEICHNIS

Amtliche EWG-Texte, Memoranden und Berichte zur monetären Integration in der EWG sind in folgenden Veröffentlichungen zusammengestellt:

D. *Jahrmann* und S. *Harmsen*: Monetäre Integration in der EWG, Dokumente und Bibliographie, in: Veröffentlichungen des HWWA-Instituts für Wirtschaftsforschung, Hamburg, Verlag Weltarchiv GmbH, Hamburg 1972.

R. *Hellmann*: Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, Eine Dokumentation, in: Schriftenreihe Europäische Wirtschaft, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden, Band 63/1972.

R. *Hellmann*, B. *Molitor*: Textsammlung zur Wirtschafts- und Währungsunion der EG, in: Schriftenreihe Europäische Wirtschaft, Band 72/1973.

Europäische Gemeinschaften, Währungsausschuß: Kompendium von Gemeinschaftstexten im Bereich der Währungspolitik, 1974.

Ferner ist hinzuweisen auf folgende Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaften:

1. Währungsausschuß:

Jahresberichte (seit 1959)

Die Währungspolitik in den Ländern der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft, Institutionen und Instrumente, 1972.

2. Kommission:

Der Aufbau eines Europäischen Kapitalmarkts, Bericht einer von der EWG-Kommission eingesetzten Sachverständigengruppe, Brüssel, November 1966.

Bericht der Studiengruppe „Wirtschafts- und Währungsunion 1980“, Brüssel, März 1975.

Willi Albers

O. Prof. der Volkswirtschaftslehre an der Universität Kiel.

Geb. 1918 in Haffkrug Kreis Eutin. Studium der Geisteswissenschaften und Volkswirtschaftslehre in Kiel, dort auch Promotion und Habilitation. Lehrtätigkeit an den Universitäten Mannheim, Heidelberg, Kiel. Arbeitsgebiete: Öffentliche Finanzen, Sozialpolitik, Agrarpolitik. Mitglied der Wissenschaftlichen Beiräte beim Bundesfinanzministerium sowie beim Bundesministerium für Jugend, Familie und Gesundheit.

Veröffentlichungen (Auswahl): Die Kapitalausstattung der Flüchtlingsbetriebe in Westdeutschland, Kiel 1952. Effets de la législation fiscale sur la productivité, Gutachten für die OEEC, Paris 1953. Die Einkommensbesteuerung in Frankreich seit dem Ersten Weltkrieg, Kiel 1957. Das Dilemma des EWG-Milchmarktes, Vorschläge für eine Preis- und Strukturpolitik auf kurze und lange Sicht (mit S. Traulsen und E. Willms), Schriftenreihe Agrarpolitik und Marktwesen, H. 11, Hamburg und Berlin 1970. Umverteilungswirkungen der Einkommensteuer, in: „Schriften des Vereins für Socialpolitik“, Bd. 75/II, Berlin 1974. Ferner zahlreiche Beiträge und Aufsätze in Fachzeitschriften und Sammelwerken.

Knut Borchardt

O. Prof. für Wirtschaftsgeschichte und Volkswirtschaftslehre an der Universität München.

Geb. 1929 in Berlin. Studium der Germanistik, Geschichte, Wirtschaftswissenschaften in Berlin und München. 1956 Dr. oec. publ. 1954–61 Assistent am Volkswirtschaftlichen Institut der Universität München. 1961 Habilitation. 1962 o. Prof. für Wirtschaftsgeschichte und Volkswirtschaftslehre der Universität Mannheim. Seit 1969 o. Prof. der Universität München. 1971–73 Vorstandsmitglied des Ifo-Instituts für Wirtschaftsforschung in München, seit 1973 Mitglied des Vorstandsrates. Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium sowie der Bayerischen Akademie der Wissenschaften.

Veröffentlichungen (Auswahl): Wettbewerb, Wettbewerbsbeschränkung, Marktbeherrschung (mit W. Fikentscher), Stuttgart 1957. Denkschrift zur Lage der Wirtschaftswissenschaften, Wiesbaden 1960. Deutsche Wirtschaft seit 1870 (mit G. Stolper und K. Häuser), 2. Aufl., Tübingen 1966. Die industrielle Revolution in Deutschland, München 1972. Vademecum für den Volkswirt, Stuttgart 1973. Ferner zahlreiche Beiträge zu Sammelwerken und Fachzeitschriften. Mitherausgeber der Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik.

Rolf Caesar

Wissenschaftlicher Assistent am Seminar für Finanzwirtschaft der Universität Köln.

Geb. 1944 in Ahrweiler. Studium der Volks- und Betriebswirtschaftslehre in München und Köln. 1967 Dipl.-Kfm. 1970 Dr. rer. pol. 1970–74 Wissenschaftlicher Mitarbeiter und Vorstandsassistent in der Westdeutschen Landesbank, Düsseldorf. 1973–74 Stellv. Geschäftsführer der Europäischen Vereinigung für Wirtschaftliche und Soziale Entwicklung (CEPES), Düsseldorf. Seit 1974 Universität Köln.

Veröffentlichungen (Auswahl): Der internationale Zusammenhang der Löhne, Diss. Köln 1970. Das Zahlungsbilanzgleichgewicht im Konjunkturzyklus, in: „Kredit und Kapital“, 7. Jg., 1974. Politische Aspekte einer europäischen Zentralbank, in: „Europa-Archiv“, 29. Jg., 1974. Zentralbankgeldschöpfung und Zentralbankgeldmenge, in: „Wirtschaftsdienst“, 55. Jg., 1975. Monetäre Wirkungen eines Multiwährungs-Interventions-Systems mit Saldenausgleich, in: „Kredit und Kapital“, 8. Jg., 1975.

Wilhelmine Dreißig

O. Prof. für Wirtschaftliche Staatswissenschaften an der Universität Frankfurt a. M.

Geb. 1913 in Kirchen/Sieg. Studium in Jena und Berlin. 1939 Dr. rer. pol. Berufliche Tätigkeiten: 1937–39 Währungsinstitut an der Wirtschaftshochschule Berlin, 1939–44 Forschungsstelle für Wehrwirtschaft Berlin, anschließend bis Kriegsende Tätigkeit im Reichsfinanzministerium, 1946–48 Amerikanische Militärregierung in Württemberg-Baden und OMGUS Berlin (Finanzabteilung), April–Juli 1948 Sonderstelle Geld und Kredit, Bad Homburg, 1948–66 Hauptabteilung Volkswirtschaft und Statistik der Bank deutscher Länder, später Deutsche Bundesbank. 1966–71 o. Prof. an der FU Berlin, ab 1971 Universität Frankfurt a. M. Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesfinanzministerium sowie verschiedener wissenschaftlicher Vereinigungen, Vorsitzende des Ausschusses für Finanzwissenschaft des Vereins für Socialpolitik.

Veröffentlichungen (Auswahl): Die Geld- und Kreditlehre des deutschen Merkantilismus, Berlin 1939. Verschiedene Aufsätze in den Schriften des Vereins für Socialpolitik (Bd. 31, 52, 61) sowie im Finanzarchiv N. F. (u. a. Bd. 18, 21, 29) über Fragen des öffentlichen Budgets, der öffentlichen Verschuldung, der Entwicklung der öffentlichen Haushalte und der Haushaltsrechtsreform.

Otmar Emminger

Vizepräsident der Deutschen Bundesbank

Geb. 1911 in Augsburg. Studium der Rechtswissenschaft und Volkswirtschaftslehre an den Universitäten Berlin, München, Edinburgh und an der London School of Economics. 1934 Dr. oec. publ. 1934 bis 1939 Universitäts-Assistent und Mitarbeiter am Institut für Konjunkturforschung in Berlin. 1947 bis 1949 Abteilungsleiter im Bayerischen Staatsministerium für Wirtschaft. 1949/50 Leiter der Wirtschaftsabteilung der Deutschen Delegation bei der OEEC. November 1950 Eintritt in die Bank deutscher Länder; seit 1953 Mitglied des Direktoriums. Ab 1958 Mitglied des Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank und seit 1970 Vizepräsident der Deutschen Bundesbank. Mitglied verschiedener internationaler währungspolitischer Gremien: u. a. 1953 bis 1959 Exekutiv-Direktor beim Internationalen Währungsfonds, seit 1958 Vizepräsident des Währungsausschusses der EWG, 1964 bis 1967 Vorsitzender des „Stellvertreter-Ausschusses“ der Zehnergruppe, seit 1969 Vorsitzender der Arbeitsgruppe Zahlungsbilanzfragen der OECD.

Veröffentlichungen (Auswahl): Die englischen Währungsexperimente der Nachkriegszeit, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, Jena 1934; Währungsentwertung und Krisenüberwindung in England, in: „Weltwirtschaftliches Archiv“, Jena 1934; Wandlungen der Zahlungsbilanzpolitik, in: „Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik“, Festgabe für Adolf Weber, Berlin 1951; Deutschlands Stellung in der Weltwirtschaft, Kiel 1953; Währungs-

politik im Wandel der Zeit, Frankfurt a. M. 1966; Der Goldpreis, in: Deutsche Bank, Beiträge zu Wirtschafts- und Währungsfragen und zur Bankgeschichte, Frankfurt a. M. 1967; Zwanzig Jahre deutsche Geldpolitik, Stuttgart 1968; Inflation and the International Monetary System, Per Jacobsson-Lecture, Basle 1973. Artikel „Internationaler Währungsfonds“ und „Internationales Währungssystem“ in: „Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen“, Frankfurt a. M. 1967/68, sowie zahlreiche Veröffentlichungen in Sammelwerken und Fachzeitschriften über Fragen der Notenbankpolitik, der Wechselkurspolitik und der internationalen Währungsordnung.

Leonhard Gleske

Präsident der Landeszentralbank in Bremen

Geb. 1921 in Bromberg. Studium der Volkswirtschaftslehre in Hannover und Heidelberg. 1952 Dr. rer. pol. 1951–55 Wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Volkswirtschaftlichen Abteilung der Bank deutscher Länder. 1955–58 Tätigkeit im privaten Bankgewerbe. 1958–64 Direktor für Währungs- und Finanzfragen bei der EWG-Kommission. Seit 1964 Präsident der Landeszentralbank in Bremen und Mitglied des Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank.

Veröffentlichungen: Die Liquidität in der Kreditwirtschaft, Frankfurt a. M. 1954. Ferner zahlreiche Aufsätze in wissenschaftlichen Zeitschriften sowie Beiträge im Enzyklopädischen Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, 3. Aufl., Frankfurt a. M. 1967/68.

Gottfried Haberler

Resident Scholar, American Enterprise Institute, Em. Prof. der Wirtschaftswissenschaften der Harvard University.

Geb. 1900 in Purkersdorf bei Wien. Studium der Rechts- und Staatswissenschaften in Wien. Lebt seit 1936 in den Vereinigten Staaten. 1923 Dr. rer. pol. 1925 Dr. jur. 1928–36 zunächst Privatdozent, später a. o. Professor für Volkswirtschaftslehre und Statistik an der Universität Wien. 1931–32 Gastlecturer der Harvard University. 1934–36 Finanzexperte beim Völkerbund in Genf. 1936–71 Prof. für Volkswirtschaftslehre, seit 1957 Galen L. Stone Prof. für internationalen Handel an der Harvard University. Seit 1971 Resident Scholar am American Enterprise Institute, Washington. Mitglied und zeitweise Vorsitzender verschiedener nationaler und internationaler wissenschaftlicher Vereinigungen, u. a. International Economic Association. 1943–44 Tätigkeit als Sachverständiger des Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington. Seit 1965 Berater des Schatzamtes. Ehrendoktor der Universität St. Gallen, der Universität des Saarlandes und der Universität Innsbruck.

Veröffentlichungen (Auswahl): Der Sinn der Indexzahlen, Tübingen 1927. Der internationale Handel, Berlin 1933. Prosperity and Depression, Genf 1937 (erste dt. Ausg. Tübingen 1948). A Survey of International Trade Theory, 2. Aufl., Princeton 1961. Currency Convertibility, Washington D. C. (dt. Ausg. Zürich 1954). Growth and Balance in World Trade, Harvard University Press, 1958. Inflation: Its Causes and Cures, 3. Aufl., Washington 1966. U. S. Balance-of-Payments Policies and International Monetary Reform, American Enter-

prise Institute, Washington 1971 (mit Th. D. Willett). Incomes Policy and Inflation. An Analysis of Basic Principles, American Enterprise Institute, Washington 1971 (mit Th. D. Willett). Inflation and the Unions, London 1972 (mit M. Parkin u. H. Smith). Ferner zahlreiche Beiträge in Fachzeitschriften und wissenschaftlichen Handbüchern.

Heinz Haller

O. Prof. der Finanzwissenschaft und Wirtschaftstheorie an der Universität Zürich.

Geb. 1914 in Schwenningen/N. 1932–36 Studium der Wirtschafts- und Staatswissenschaften in Tübingen. 1936 Dr. rer. pol. Mehrjährige Tätigkeit bei einer Treuhandgesellschaft. 1948 Privatdozent. 1953 apl. Prof. der Universität Tübingen. 1954–57 o. Prof. der Universität Kiel. 1957–67 o. Prof. der Universität Heidelberg. 1968–70 Mitglied der Steuerreformkommission. 1970–72 Staatssekretär im Bundesfinanzministerium. Seit 1967 o. Prof. der Universität Zürich. Mitglied der Wissenschaftlichen Beiräte beim Bundeswirtschaftsministerium und beim Bundesfinanzministerium.

Veröffentlichungen (Auswahl): Typus und Gesetz in der Nationalökonomie, Stuttgart, Köln 1950. Finanzpolitik, Grundlagen und Hauptprobleme, 5. Aufl., Tübingen, Zürich 1972. Die Steuern, Grundlinien eines rationalen Systems öffentlicher Abgaben, 2. Aufl., Tübingen 1971. Das Problem der Geldwertstabilität, 2. Aufl., Stuttgart, Berlin, Köln, Mainz 1971. Ferner zahlreiche Beiträge in Fachzeitschriften und wissenschaftlichen Handbüchern. Mitherausgeber des Handbuchs der Finanzwissenschaft.

Karl-Heinrich Hansmeyer

O. Prof. der Wirtschaftlichen Staatswissenschaften an der Universität Köln.

Geb. 1929 in Lennep. Studium der Volks- und Betriebswirtschaftslehre. 1956 Dr. rer. pol. 1961 Habilitation. 1964–67 o. Prof. der Universität Mainz. Seit 1967 in Köln. Direktor des Finanzwissenschaftlichen Forschungsinstitutes an der Universität zu Köln und des Seminars für Finanzwissenschaft. Seit 1972 Vorsitzender des Rates von Sachverständigen für Umweltfragen.

Veröffentlichungen (Auswahl): Der Weg zum Wohlfahrtsstaat, Frankfurt/M. 1957. Finanzielle Staatshilfen für die Landwirtschaft, Tübingen 1963. Die Gebühren (zusammen mit D. Fürst), Mainz 1968. Der öffentliche Kredit, 2. Aufl., Frankfurt/M. 1970. Gesetz zur Förderung der Stabilität und des Wachstums der Wirtschaft, Kommentar (zusammen mit K. Stern und P. Münch), 2. Aufl., Stuttgart, Berlin, Köln, Mainz 1972. Staatswirtschaftliche Planungsinstrumente (zusammen mit B. Rürup), 2. Aufl., Tübingen, Düsseldorf 1975. Ferner zahlreiche Aufsätze zu finanzwissenschaftlichen und geldpolitischen Fragen.

Heinrich Irmeler

Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank

Geb. 1911 in Leipzig. 1930–35 Lehrzeit und Tätigkeit bei der Allgemeinen Deutschen Creditanstalt in Leipzig. 1932–36 Studium der Rechts- und Staatswissenschaften in Leipzig. 1936 Erstes jur. Staatsexamen. 1938 Dr. jur. 1937–48 Reichsbanktätigkeit in Olpe/Westf., Dortmund, Hamburg (Reichsbankleitstelle). 1948–53 Bank deutscher Länder, Volkswirtschaftliche Abteilung. 1953–57 Vorstandsmitglied bzw. Vizepräsident der Landeszentralbank in Niedersachsen. 1958–62 Vizepräsident der Landeszentralbank in Nordrhein-Westfalen. 1962–64 Präsident der Landeszentralbank in Niedersachsen und seitdem Mitglied des Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank. Seit 1964 Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank, bis 1972: Dezernent für Volkswirtschaft und Statistik, seitdem: Dezernent für Kredit.

Veröffentlichungen: Zahlreiche Aufsätze und Vorträge zu geld-, kredit- und konjunkturpolitischen Fragen.

Norbert Kloten

O. Prof. der Volkswirtschaftslehre an der Universität Tübingen.

Geb. 1926 in Sinzig/Rhein. Studium der Volkswirtschaftslehre an der Universität Bonn. 1951 Dr. rer. pol. 1956 Privatdozent an der Universität Bonn. 1957/58 Gastprofessor am Bologna Center (Institut der John Hopkins University of Baltimore) in Bologna. Seit 1960 o. Prof. für Volkswirtschaftslehre an der Universität Tübingen. Seit 1969 Mitglied des Sachverständigenrats zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (ab März 1970 dessen Vorsitzender); Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium und mehrerer wissenschaftlicher Gesellschaften.

Veröffentlichungen (Auswahl): Die Eisenbahntarife im Güterverkehr, Versuch einer theoretischen Grundlegung, Basel-Tübingen 1959. Der Methodenpluralismus und das Verstehen, in: „System und Methoden in den Wirtschafts- und Sozialwissenschaften“, Erwin v. Beckerath zum 75. Geburtstag, hrsg. v. N. Kloten, W. Krelle, H. Müller, F. Neumark, Tübingen 1964. Alternative Konzeptionen in der Regionalpolitik, in: „Beiträge zur Regionalpolitik“, hrsg. von H. K. Schneider, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N. F. Bd. 41, Berlin 1968. Die stabilisierungspolitische Konzeption des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, in: „WSI-Studien“, Nr. 27, Köln 1974. Ferner zahlreiche Aufsätze in Fachzeitschriften und Sammelwerken.

Hans Möller

O. Prof. für Volkswirtschaftslehre an der Universität München.

Geb. 1915 in Berlin. Studium der wirtschaftlichen Staatswissenschaften an der Universität Berlin. 1938 Dr. rer. pol. 1942 Habilitation, Privatdozent in Berlin. 1943 Gastdozent der Universität Breslau. 1949 Umhabilitation an der Universität Frankfurt/M. 1953–57 o. Prof. für Volkswirtschaftslehre an der Universität Frankfurt/M. Seit 1958 o. Prof. für Volkswirtschaftslehre unter besonderer Berücksichtigung der internationalen Wirtschaftsbeziehungen an der Universität München. Gastprofessuren in Brügge und Basel. Von 1958

bis 1972 Ständiger Berater der Kommission der Europäischen Gemeinschaften. Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium für Wirtschaft, Geschäftsführendes Vorstandsmitglied der List-Gesellschaft e. V. sowie Mitglied verschiedener wissenschaftlicher Vereinigungen.

Veröffentlichungen (Auswahl): Internationale Wirtschaftsorganisationen, Wiesbaden 1960. Regionale Wirtschaftspolitik als Voraussetzung einer erfolgreichen Agrarpolitik (zusammen mit H. Priebe), Brüssel 1961. Außenwirtschaftspolitik, Wiesbaden 1961. Zur Vorgeschichte der DM. Die Währungsreformpläne 1945–1948, Basel/Tübingen 1961. Probleme der Prognose wirtschaftlicher Wachstumsvorgänge, Frankfurt/M. 1962. Das Ende einer Weltwährungsordnung? München 1972. Ferner zahlreiche Beiträge in Fachzeitschriften und Handbüchern. Mitherausgeber der Zeitschrift für Nationalökonomie.

Fritz Neumark

Em. o. Prof. der Wirtschaftlichen Staatswissenschaften der Universität Frankfurt.

Geb. 1900 in Hannover, 1919–22 Studium der Volkswirtschaftslehre und Rechtswissenschaft in Jena, München, Hamburg, Berlin. 1922 Dr. rer. pol. Mehrjährige Tätigkeit im Reichsfinanzministerium. 1927 Privatdozent. 1932 a. o. Prof. der Universität Frankfurt/M. 1933–51 o. Prof. der Universität Istanbul. Seit 1952 o. Prof. der Universität Frankfurt. Mehrfache Gastprofessuren im Ausland. Vorsitzender des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesfinanzministerium, Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium sowie Mitglied verschiedener nationaler und internationaler wissenschaftlicher Vereinigungen, Ehrendoktor der Universitäten Berlin (FU), Paris (Sorbonne), Istanbul und Göttingen.

Veröffentlichungen (Auswahl): Begriff und Wesen der Inflation, Jena 1922. Der Reichshaushaltplan, Jena 1929. Konjunktur und Steuern, Bonn 1930. Neue Ideologien der Wirtschaftspolitik, Leipzig/Wien 1936. Theorie und Praxis der modernen Einkommensbesteuerung, Bern 1947. Wirtschafts- und Finanzprobleme des Interventionsstaates, Tübingen 1961. Steuerpolitik in der Überflußgesellschaft, Berlin 1961. Wandlungen in den Auffassungen vom Volkswohlstand, Frankfurt 1962. Fiskalpolitik und Wachstumsschwankungen, 2. Aufl., Wiesbaden 1969. Grundsätze gerechter und ökonomisch rationaler Steuerpolitik, Tübingen 1970. Ermessensfreiheit oder Automatismus? Zürich 1971. Die komparative Bedeutung von Geld- und Fiskalpolitik für die Verwirklichung wirtschaftlicher Stabilität, Tübingen 1973. Ferner zahlreiche Beiträge in Fachzeitschriften und wissenschaftlichen Handbüchern. Mitherausgeber des Finanzarchivs, des Handbuchs der Finanzwissenschaft und des Archivs für Kommunalwissenschaft.

Alois Oberhauser

O. Prof. der Finanzwissenschaft an der Universität Freiburg.

Geb. 1930 in St. Ingbert/Saar. Studium in Münster und Freiburg. 1955 Dr. rer. pol. 1962 Habilitation. 1963 o. Prof. für Finanzwissenschaft an der Universität Freiburg. Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesfinanzministerium. Hauptforschungs- und Lehrgebiete: Finanzwissenschaft, Geldpolitik und Verteilungspolitik.

Veröffentlichungen (Auswahl): Die wirtschaftlichen Auswirkungen und Grenzen des Investivlohnes, Paderborn 1959. Finanzpolitik und private Vermögensbildung, Köln 1963. Finanzierungsalternativen der beruflichen Aus- und Weiterbildung. Deutscher Bildungsrat, Gutachten und Studien der Bildungskommission, Band 15, Stuttgart 1970. Das Verursacherprinzip und seine Instrumente (zusammen mit Bullinger, Rincke, Schmidt), Beiträge zur Umweltgestaltung, Heft A 24, Berlin-Bielefeld-München 1974. Fondsfinanzierte Berufsausbildung und volkswirtschaftliche Strukturwandlungen. Studien und Materialien der Sachverständigenkommission Kosten und Finanzierung der beruflichen Bildung, Band 3, Bielefeld 1974. Stabilitätspolitik bei steigender Staatsquote, Kommission für wirtschaftlichen und sozialen Wandel, 43, Göttingen 1975. Ferner zahlreiche Aufsätze in Fachzeitschriften und Sammelwerken.

Otto Pfeleiderer

Vormals Präsident der Landeszentralbank in Baden-Württemberg. Honorarprofessor an der Universität Heidelberg.

Geb. 1904 in Ulm a. d. Donau. Studium der Staatswissenschaften in Tübingen, Hamburg und Kiel. Diplom-Volkswirt. Dr. sc. pol. 1937–45 wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Volkswirtschaftlichen Abteilung der Reichskredit-Gesellschaft. 1946–48 Leiter der Bank- und Versicherungsaufsichtsbehörde im Finanzministerium Württemberg-Baden, Stuttgart. 1947–48 Mitglied der Sonderstelle Geld und Kredit, Bad Homburg, sowie des Expertengremiums für die Vorbereitung der Währungsreform („Konklave von Rothwesten“). Seit 1947 Lehrtätigkeit an der Universität Heidelberg. 1948–72 Präsident der Landeszentralbank in Baden-Württemberg und Mitglied des Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank. Mitglied des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundeswirtschaftsministerium.

Veröffentlichungen (Auswahl): Die Staatswirtschaft und das Sozialprodukt, Jena 1930. Pfund, Yen und Dollar in der Weltwirtschaftskrise, Berlin 1937. Artikel „Diskontpolitik“, „Mindestreservenpolitik“ und „Offenmarktpolitik“ in: „Handwörterbuch der Sozialwissenschaften“, 4. Aufl., Göttingen 1959/60. Artikel „Währungen“ und „Währungsreformen“ in: „Staatslexikon“, 6. Aufl., Freiburg 1963. Artikel „Währungsreform in Westdeutschland (1948)“ in: „Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen“, 3. Aufl., Frankfurt/M. 1967/68.

Helmut Schlesinger

Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank

Geb. 1924 in Penzberg (Obb.). 1946–48 Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität München. 1948 Diplom-Volkswirt. 1951 Dr. oec. publ. 1949–52 Referent für Öffentliche Finanzen am Ifo-Institut für Wirtschaftsforschung. 1952 Eintritt in die Bank deutscher Länder, später Deutsche Bundesbank. 1964–71 Leiter der Hauptabteilung Volkswirtschaft und Statistik der Deutschen Bundesbank. Seit 1972 Mitglied des Direktoriums und des Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank, Dezernent für Volkswirtschaft und Statistik. Mitglied des Erweiterten Vorstands des Vereins für Socialpolitik und Mitglied anderer in- und ausländischer wissenschaftlicher Vereinigungen.

Veröffentlichungen (Auswahl): Was kann die quantitative Wirtschaftsforschung als Wirtschaftsstatistik und Ökonometrie zur Konjunkturdiagnose beitragen? sowie Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung und monetäre Analyse, in: „Schriften des Vereins für Socialpolitik“ N. F., Bd. 25, 1962 bzw. Bd. 66, 1972. Wert und Grenzen gesamtwirtschaftlicher Vorausschätzungen, in: „Allgemeines Statistisches Archiv“, 51. Bd., 1967. Geldwertstabilität und Geldpolitik, Augsburg 1972. Monetary Policy in the Federal Republic of Germany (zusammen mit H. Bockelmann), in: „Monetary Policy in Twelve Industrial Countries“, Boston 1973. Ferner Aufsätze und Vorträge über Geld-, Finanz- und Konjunkturpolitik sowie über Vermögensbildung und Vermögensverteilung.

Rudolf Stucken

Em. o. Prof. für Volkswirtschaftslehre der Universität Erlangen-Nürnberg.

Geb. 1891 in Hamburg. Studium in München, Freiburg, Berlin und Kiel. 1920 Dr. sc. pol. 1921–24 Tätigkeit in der Verwaltung der Stadt Lübeck. 1924 Habilitation. 1927 pl. ao. Prof. der Universität Erlangen. 1933 o. Prof. der Universität Jena, 1935–39 Universität Hamburg, 1939–1958 Universität Erlangen. 1961 Verleihung der Ehrendoktorwürde der Universität Hamburg.

Veröffentlichungen (Auswahl): Die wertbeständigen Anleihen in finanzwirtschaftlicher Betrachtung (Schriften des Vereins für Sozialpolitik 166/III, München und Leipzig 1924). Theorie der Konjunkturschwankungen, Jena 1926. Die Konjunktoren im Wirtschaftsleben, Jena 1932. Liquidität der Banken, Berlin 1940. Geld und Kredit, 2. Aufl., Tübingen 1957. Deutsche Geld- und Kreditpolitik, 3. Aufl., Tübingen 1964. Was stimmt nicht mit unserem Geld? Hamburg 1967. Mitverfasser von Untersuchungen einzelner Entwicklungsländer. Ferner zahlreiche Beiträge zu Sammelbänden und wissenschaftlichen Fachzeitschriften.

Berichtigung

S. 214, letzter Absatz, 1. Zeile: drittlängste statt zweitlängste Erholung. 2. Zeile: 50 statt 43 Monate.

S. 474, 3. Absatz, zweitletzte Zeile: Jacobsson statt Jacobsen.

S. 537, in der Tabelle 8 muß es richtig heißen:

	<u>Interventionen in der „Schlange“</u>	<u>Sonstige Devisenbewegungen</u>
1973		
Jan. – März	— 0,6	+ 20,5
April – Mai	— 1,5	+ 0,6
Jan. – Dez.	+ 6,8	+ 19,6